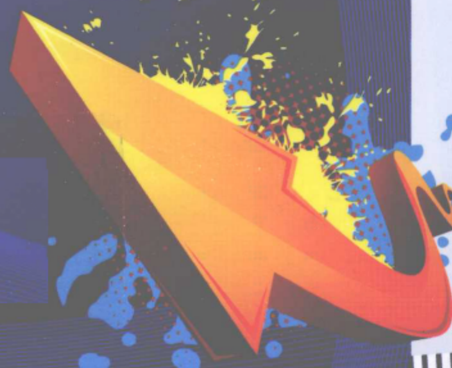
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舵手证券图书
www.zqbooks.com

孤帆远影 著

金股评级

价值投资新模式



脱离市场选公司
结合市场看估值
通过K线定买卖

地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舵手证券图书
www.zqbooks.com

孤帆远影 著

金股评级

价值投资新模式

脱离市场选公司
结合市场看估值
通过K线定买卖

地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

金股评级——价值投资新模式／孤帆远影著. —北京：
地震出版社，2010. 3
ISBN 978-7-5028-3673-3

Ⅰ. 金… Ⅱ. 孤… Ⅲ. 股票－证券投资－基本知识 Ⅳ. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 167447 号

地震版 XT200900331

金股评级
——价值投资新模式
孤帆远影 著
责任编辑：江 楚
责任校对：庞亚萍

出版发行：地震出版社
北京民族学院南路 9 号 邮编：100081
发行部：68423031 68467993 传真：88421706
门市部：68467991 传真：68467991
总编室：68462709 68423029 传真：68467972
E-mail：seis@ht.rol.cn.net
经销：全国各地新华书店
印刷：三河市鑫利来印装有限公司

版(印)次：2010 年 3 月第一版 2010 年 3 月第一次印刷
开本：787×1092 1/16
字数：328 千字
印张：18.25
印数：00001～10000
书号：ISBN 978-7-5028-3673-3/F (4293)
定价：45.00 元

版权所有 翻印必究
(图书出现印装问题，本社负责调换)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东方文明绽放智慧光芒

价值投资与技术分析

近百年来，世界证券投资市场诞生了无数投资大师，从百年前的江恩一直到现在的巴菲特、彼得·林奇、索罗斯，他们将西方的投资思想传递给了世界各地无数的投资者。纵观百年来西方的投资思想，走过了一个非常明显而清晰的轨迹。从崇尚江恩的技术分析，到现在崇尚价值投资的基本面分析。

以巴菲特为代表的价值投资，成为了现今世界投资的主流与潮流。甚至巴菲特也在公开场合说到他的办公室中没有电脑，不看证券市场行情，不进行技术分析。彼得·林奇更是在其著作中讲了一个故事，因为听了一位从事技术分析的股评家的建议，而卖掉了一只日后大幅上涨的股票，让他后悔不已。

至此，也许很多投资者都认为价值投资可以让投资者获得比技术分析更高的收益。因为现代的巴菲特与彼得·林奇等投资大师，用事实给出了答案。

但是，如此认识是片面与偏激的，因为它忽略掉了一个前提。崇尚技术投资的江恩比崇尚价值投资的巴菲特的操作周期要短很多。江恩说时间比一切都重要，只要通过分析与计算得到的时间到了，就要卖出，哪怕是你刚刚买入的股票。而巴菲特却说，如果你买入股票之后不想持有 10 年，那么你现在就不要买入。

可见巴菲特的价值投资与江恩的技术分析，他们的操作周期是不同的，由此才造成了他们采取了技术分析与基本面分析。

不知晓自己投资的周期，而直接得出结论，评判技术分析与价值投资的优劣，本身就是非常错误的，如此很难正确理解技术分析与学习价值投资的长处。

带着如此偏颇的思维方式去崇拜价值投资，去游入价值投资的深邃海洋，很容易溺水而逝。这不是价值投资的问题，而是思维模式偏激才造成的。

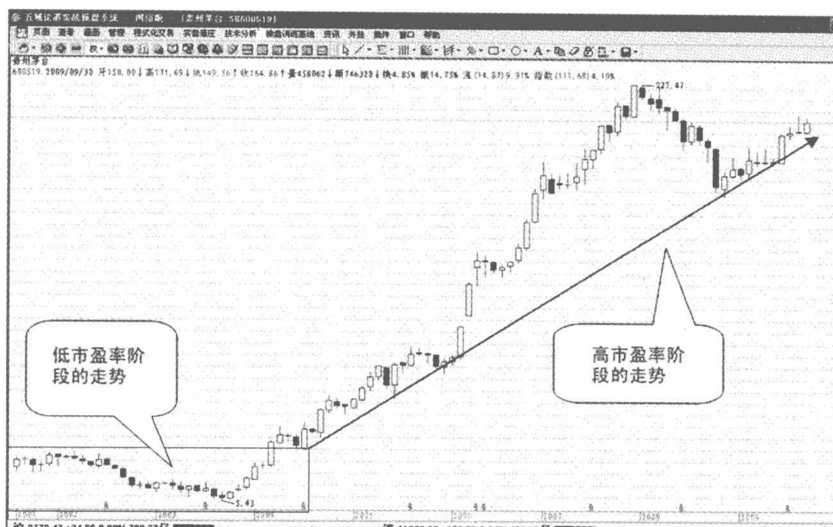
偏激的价值投资是否管用

比如，价值投资经常关注的两个简单指标：市盈率、现金流。市盈率是指现在的股票价格与每股收益的比值，市盈率的意义是按照现在的股价进行投资这个每股收益的公司，多少年能够收回成本。一般认为 20 倍市盈率以下的股票，具有价值，可以投资。

实际上很多具有投资价值的股票，它的市盈率很难到 20 倍以下，相反很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多没有什么价值的股票，市盈率却很低。比如贵州茅台是一只非常好的上市公司，从 2004 年之后，市盈率就没有降低到 20 倍以下过。但是这段时间，也就是从 2005~2009 年这 5 年，却是该股上涨的最好时期，可以说是主升段。而该股市盈率在 20 倍以下的几年间，却一直处于下跌反弹的振荡阶段。如果投资者是价值投资者，能够忍受得住吗？



看到这里，投资者又说，那么可以买入高市盈率的股票，是不是高市盈率的股票，就是好股票呢？有很多周期性行业公司，它们在行业周期低谷的时候，业绩非常差，造成市盈率很高，甚至达到几百上千倍的市盈率。比如钢铁行业，就是这样的周期性行业，抚顺特钢在 2006 年之前一段时间，因为行业处于周期的低谷，业绩不佳，市盈率达到了 100 倍，现在看来，在市盈率高的时候买入这样的股票，要忍受一年半下跌振荡的走势，才能迎来上涨。该股高市盈率阶段的走势与贵州茅台正好相反。

同样，衡量一个公司经营是否正常的现金流，也不是万能的。一家公司有充足的现金流，可以用于正常的公司运营，与投资扩大再生产，不会使该公司受到各种危机的影响。但是众所周知的计算机销售公司戴尔，却是一家现金流为负的公司，但是它一样健康地经营着，并且能够成为世界上经营电脑计算机公司业绩的前三名。

至此，投资者彻底糊涂了，看来依靠基本面指标来衡量公司好坏也是没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有准谱的啊。如果投资者形成这样的结论，我只能告诉大家，这又错了。正像认为技术分析不如价值投资一样，投资者犯了同样的思维错误。



用中庸之道来解决问题

东方文明是不同于西方文明的，从证券市场的技术上，东方、西方的分析方法可以说是泾渭分明，东方使用K线来表示市场，是一种性化的分析，西方使用指标数据来表示市场，是一种量化的分析。

量化的优点是非常客观、非常明确，而缺点是容易犯刚才讲到的不考虑前提，只看结论的错误。而性化的优点是可以融合其他的观点，缺点是容易得到主观的结论。

东方文明是怎样融合的呢？这就要使用只有东方人，只有中国人才能懂得的中庸之道了。

很多人都认为所谓的中庸就是不得罪任何一方，采取折中的态度处理事情与接人待物，做个老好人。这是对中庸错误的理解，作为中国人，不能不了解自己祖先的文明。中庸是在告知一个哲学的、科学的处理问题的方法与思维。

中庸之道讲的是：恰到好处的合理，并不是折中。中庸讲的是不善不恶之间的本性，向上就是善，向下就是恶。用一个大家好理解的词来解释，这也叫做“临界状态”吧。那么怎样使用中庸之道进行融合呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就要从“法”字上下手。中国字很多是象形字与意会字。“法”字左侧是“三点水”，右侧是一个“去”。水是最为平衡的，不论什么形状，这种形状多么复杂，水都能够将它抚平，能够融合；“去”字的意思是向着融合平衡的方向。

由此，中国的“法”字，告诉大家的意思是，处理事情要像水一样能够平衡、能够融合，向着这个方向去想，去做，形成的方法就是正确的。所以“法”讲的就是中庸之道。

比如一个湖泊受到了污染，我们要治理它，但是我们不知道这个湖泊的状态，也不知道这个湖泊底部的样子，但是我们只要知道水在湖中的样子，就能够间接地知道湖的样子。去监测该湖泊的水质，就可以知道该湖泊的污染状况，测水的深度与状态，就能够知道该湖泊底部的样子。因为水无常态，盛它的容器是什么样子，水就能够形成它的样子，因此水是最为中庸的。

金股评级因中庸思想而生

讲了用东方文明中庸之道来解决问题的思路，大家就应该知道，金股评级是怎样融合西方基本面指标来评价出各个上市公司估值的方法了。

所谓价值投资，并不像投资者想象的那样，使用市盈率、现金流等基本面指标机械地叠加在一起，筛选出来就是好公司，就可以像巴菲特那样长期持有，就可以获得大幅利润了。

每一家公司都是一个形状千奇百怪，状态千差万异的湖泊。而基本面指标却是按照相同的公式计算的，也就是都是标准的方形、圆形、三角形，拿着标准的形态去测量千奇百怪各不相同的公司，得到的结论都是不适合这些公司的，永远不可能得到最为真实的结果。因为这些基本面指标的形状，与上市公司的形状差得太远了。为此，用基本面指标简单地、机械地叠加选股，这种思路选不出真正的好公司来。

金股评级彻底将基本面指标打破，将它们融合起来，像水一样，针对不同的公司，会形成适合这家公司的模型，然后给出一个分值，如此市场上全部的公司都有一个适合自己的金股评级模型，也就有一个金股评级的估值分值。这样，上市公司中适合长期投资的公司，会一目了然地排列在投资者的面前。

金股评级就是《中庸》所讲到的“最为合理的临界状态”，这种最为合理的临界状态来表示一个公司，多一点与少一点就都反映的不是这家公司了。

我曾经这样比喻金股评级：如果给100人做衣服，将他们脱光，依靠身高指标，不可能得出哪个人用料最多的结论，依靠胖瘦指标，也不行。而将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个指标结合起来，得到的结论也不见得是最为正确的。只有使用报纸给这些人每人做一个模型，最后计算每个人报纸的用量，做一个排序，这样得到的结论就是最为正确的了。而统计模型所用的报纸多少，这就是金股评级。

金股评级的思想，来源于《中庸》的“最为合理的临界点”。金股评级形成的方法是中文对“法”字的解释，“水是最合理的”，而拿掉的水就是衡量临界点的标准。

以金股评级为标准针对各家不同公司所形成的模型进行评分，最后得出的结论就是好的公司。

孤帆先生与五域论湛和金股评级

看完了孤帆先生的金股评级——价值投资新模式一书初稿目录，百感交集。使我不由得回忆起从2006年至今这四年间，完成《金股评级》模型这个项目中所遇到的困难与挫折。

2006年五域论湛团队开始针对基本面着手制定“金股评级估值系统”项目的研究，期间经历了人员的变动与各种突发事件的干扰。孤帆先生终于在2008年，以其勤奋严谨的治学态度、高超的操盘技术针对中国证券市场历年金股评级50板块进行了选股模型的评测，又建立了大资金操作与小资金操作两个操作模型，完成了金股评级系统的可行性分析。

至今，金股评级系统的开发完成了。使我们高兴的是，在完成金股评级操作系统的过程中，我们研究并总结了百年来成功的基本面投资大师的操作模式，比如格雷厄姆、巴菲特、费雪、彼得·林奇、威廉·欧奈尔等的投资方法，同时建立了巴菲特的《价值投资》、彼得·林奇的《成长投资》、威廉、欧奈尔的《业绩增长》三个投资模型。

本书大部分内容都是我们在研发过程中写的研发笔记与研发结果，我的一个关于金股评级的讲课稿也被收录到第三部分之中。同时本书加入了研发成功之后的若干实盘操作作为案例。在孤帆先生的润笔之下，本书不仅仅是一本基本面投资的书籍，正像本文开始所讲到的一样，基本面与技术面应该有机地融合，因此本书中孤帆先生所教授的五域论湛技术方法，也可称为独树一帜。总之，本书肯定会给读者带来丰富的视觉冲击，翔实的内容肯定会给读者带来不虚的感受。

愿金股评级系统能够成为一只奇葩，使东方文明绽放智慧光芒，为中国证券市场的繁荣发展作出贡献，为中国证券研究在世界占有新的位置作出贡献，为中国的广大股民带来福音。

李菲

2009年10月1日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一章　价值投资综述

一、历史的回顾：技术分析与基础分析 …… 1
二、本明杰·格雷厄姆与价值投资理论 …… 4
1. 本明杰·格雷厄姆其人 …… 4
2. 《证券分析》与价值投资理论 …… 6
三、巴菲特与价值型投资 …… 14
1. 巴菲特的选股原则 …… 16
2. 巴菲特的投资策略 …… 21
3. 巴菲特的逆向思维 …… 24
四、彼得·林奇与成长型投资 …… 25
1. 我最喜欢的一位投资家 …… 26
2. 彼得·林奇的成功之道 …… 28
3. 五域论湛的长期投资之道——金股评级 …… 33
4. 五域论湛认为能够达到“tenbagger”的公司特点 …… 36
5. 五域论湛的长期投资模式 …… 37
五、威廉·欧奈尔的投资模型 …… 39
1. 威廉·欧奈尔其人 …… 40
2. 基本面的欧奈尔——成长性＋强势 …… 41
3. 技术面的欧奈尔——股票买卖原则 …… 46
六、价值投资的复利效应与实践认知 …… 60
1. 价值投资的复利效应 …… 60
2. 价值投资的实践认知 …… 68

第二章　基本面分析

一、为什么要进行基本面分析 …… 72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 什么是基本面 …… 73
2. 基本面分析是抓主要矛盾 …… 75
二、怎样通过基本面来选择股票 …… 79
1. 主业清晰 …… 80
2. 业绩突出 …… 80
3. 具有成长性 …… 80
4. 行业龙头 …… 81
5. 机构认同 …… 81
6. 消息印证 …… 83

第三章　散户股民如何成为价值投资者

一、第一个门槛：彻底转变散户思维 …… 86
1. 一个好心态 …… 86
2. 一个好学习 …… 86
3. 一个好理论 …… 87
4. 一个好目标 …… 89
5. 一个好系统 …… 94
二、第二个门槛：学会基本面选股 …… 100
1. 围绕主营进行分析 …… 106
2. 围绕现金流量进行分析 …… 113
三、第三个门槛：学会对大盘和个股进行价值评估 …… 122
1. 为什么要进行价值评估 …… 123
2. 对大盘进行价值评估 …… 130
3. 对个股进行价值评估 …… 135
四、第四个门槛：学会买卖操作 …… 196
1. 大资金操作模式 …… 198
2. 小资金操作模式 …… 208

第四章　金股评级——价值投资新模式

一、金股评级操作系统的原理 …… 219
1. 选股系统负责挑选成长型上市公司 …… 220
2. 评估系统负责对金股 50 榜进行价值评估 …… 221

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 操盘系统根据K线走势和形态负责买卖操作 …… 223
4. 金股评级操作系统的表达式——2SGK …… 223
二、金股评级操作系统的继承与创新 …… 226
三、金股评级操作系统的实战意义 …… 227
1. 2002年金股50榜跑赢大盘20.24个百分点 …… 228
2. 2003年金股50榜跑赢大盘8.72个百分点 …… 231
3. 2004年金股50榜跑赢大盘10.47个百分点 …… 233
4. 2005年金股50榜跑赢大盘40.11个百分点 …… 237
5. 2006年金股50榜跑赢大盘73.31个百分点 …… 240
6. 2007年金股50榜跑赢大盘193.82个百分点 …… 243
7. 2008年金股50榜跑赢大盘40.21个百分点 …… 245
四、金股评级图谱 …… 247
1. 参悟业绩趋势与股价趋势的关系(10幅图) …… 248
2. 金股评级牵牛图(36幅图) …… 253
后　记 …… 276

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　价值投资综述

一、历史的回顾：技术分析与基础分析

《股市真规则》的作者帕特•多尔西说："你必须成为市场历史的学生，才能弄清楚股市的未来。"如果你把操作股票当成一个事业，你必须了解股市的历史。本节针对技术分析与基础分析做一个历史回顾。

什么是技术分析？什么是基础分析？我们先给它们下一个定义。技术分析是围绕最高价、最低价、开盘价、收盘价、成交量和时间形成的图表(K线)所进行的分析。技术分析包括趋势线、形态、技术指标和时间周期等四个应用体系。

基础分析是围绕上市公司的经营情况所进行的分析。通过财务报表、实地调研和信息采集，对上市公司的赢利能力、竞争能力、财务状态、行业景气情况、行业地位、在经济发展中的地位以及未来前景等进行分析。

技术分析必须依赖图表(K线)，而基础分析脱离图表。这是根本区别。

世界上有股票市场最早的国家是荷兰，大约在1602年；其次是英国，产生于17世纪末，在1773年出现了证券交易所。但是这两个股票历史悠久的国家，并没有对世界股票市场的发展形成影响，直到现在，我们才知道英国有一个价值投资人物安东尼•波顿，被称为是欧洲的彼得•林奇，前不久在北京对中国的A股市场的现状和投资者应该怎样投资，发表了演讲。但是，讲到对世界股票市场影响最大的，还是美国的股票市场，几乎所有技术分析和基础分析的理论创立者都是美国人。

美国股市在1792年前是一种混乱状态。1792年，当时交易量最大的24位经纪商经过秘密协商，制定出了停止不当竞争、只在24人之间进行证券买卖交易、最低手续费为0.25%、每日在梧桐树下聚会交易等正式协议，这就是著名的"梧桐树协议"。这可以算作是美国最早的股票市场，也就是纽约证券交易所的前身。1817年，这些经纪人通过一项正式章程，组建了"纽约证券交易会"，至此一个集中的证券交易市场基本形成。1863年，"纽约证券交易会"易名为"纽约证券交易所"。

如果从1792年算起，美国股市已经有215年的历史了。期间产生了对世界股市具有重大影响的技术分析理论和基础分析理论。1896年产生了最著名的"道氏理论"，发明人是查尔斯•亨利•道，从此道氏理论成为市场分析的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流，并成为后来技术分析的基石。20 世纪 30 年代，也就是 1935 年前后，拉尔夫•纳尔逊•艾略特，在道氏理论的基础上，发明了著名的“波浪理论”。道氏理论与波浪理论是一脉相承的，如果说道氏理论是写意画的话，那么波浪理论就是工笔画。

道氏理论的核心思想是三重运动原理、相互验证原则和投机原则。其中三重运动原理是核心的核心。这三重运动就是基本运动、次级运动和日常波动。道氏理论认为基本运动不可能被人为所操纵。道氏理论的根据是自然法则。道氏理论认为技术分析有三大假设：市场行为包容一切，市场按趋势方式演变，历史会重演。

波浪理论是在道氏理论的基础上发展起来的。艾略特退休后，在病榻上对股市产生了浓厚兴趣，潜心研究美国股市百年走势图，发现了其中规律性的周期和节奏，从而提出了八浪结构理论：五浪推动和三浪调整的波浪结构。

在此以前，不能不提的还有著名的“江恩理论”，产生的年代大约在 1908 年前后。江恩理论是从数学、几何学、数字学和星象学的角度，被世人称为玄学的角度，来揭示股市的周期规律。我们知道，江恩用到的时间之窗，与中国古代就已经存在的农历节气很符合，每个月上旬的 6、7 日附近和下旬的 21、22 日附近就是时间之窗，这是因为自然宇宙运行会对人类行为产生影响。《周易》最早提出了天人合一思想，就是说人与自然宇宙是和谐统一的。江恩提出时间就是空间，也与《周易》中时空统一论如出一辙。周易认为：时空既对立又全息，时间是流动的物质空间，空间是凝固的物质时间。中国古代哲学可以对江恩理论做出解释。

以上是技术分析的三大理论。

而基础分析的鼻祖则是本明杰•格雷厄姆，他的开山之作是《证券分析》。这个大部头的经典之作成书于 1934 年。出书的时间正是美国出现 1929～1932 年股市大崩盘以后，在大量股民处于迷茫之时，找到了一种新的希望。受格雷厄姆的直接影响，产生了价值投资的代表人物沃伦•巴菲特和彼得•林奇等一批超级投资家。

此后，技术分析和基础分析就形成了两个思想流派，延续在漫长的股票市场当中，并且经历了和仍在经历着相互排斥、相互贬低有时甚至是激烈争斗的过程。

针对基础分析理论的核心内在价值，一向以老大自居的技术分析派嗤之以鼻，说：“为股票评定一个内在价值是毫无用处的。”基础分析把内在价值奉为神明，而技术分析却说它“毫无用处”。真实天渊之别！技术分析的权威

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作《股市趋势技术分析》的作者为此举例说："一股美国钢铁公司的股票在1929年秋天的早些时候值261美元，然而在1932年6月，您能以22美元的低价买到它！1937年3月，它卖到了126美元，而仅仅1年后就只卖38美元了。1946年5月，它回升到97美元；1947年仅仅10个月之后，它又跌到70美元以下，尽管当时公司的赢利接近历史高位而利率水平仍处于历史低位。"这里需要说明一下，同时可以看到技术分析派的良苦用心。美国股市曾经发生过两次大崩盘，一次是1929～1932年，一次是1937～1942年。所以《股市趋势技术分析》的作者引用了这两个时段美国钢铁公司股价的波动作为例子，说明同样是这一家公司，从资产负债表来看，"该股票的账面价值是：1929年(年终)204元；1932年187元；1937年151元；1938年117元；1946年142元……"公司的账面价值没有发生重大变化，其股价为什么会如此大幅度波动呢？原因并不是什么内在价值在起作用，而是由市场上的供求关系在起作用，是由市场本身运行规律所决定的。

技术分析派还认为，基础分析人士所研究的繁杂的统计数据，都是过去的历史，它们已经过时无用了。那种脱离市场的所谓基础分析是隔靴搔痒，不解决实际问题。艾略特波浪理论的研究者罗伯特•普瑞其特说："基础分析主要的问题是它的指标与市场本身无关。分析人员假设外部事件和市场运动之间有因果关系——一个几乎肯定错误的概念。""更糟糕的是，……基础分析最常见的运用是估计公司当年和下一年的赢利，并在此基础上推荐股票，……这个基础本身的记录就非常糟糕。"

技术分析派认为："市场行为包容一切、价格以趋势方式演变、历史会重演。"也就是说，"市场总是对的。"而基础分析派则说，市场总是错的。针锋相对。巴菲特说，相信市场行为包容一切，等于在玩纸牌的时候，不看牌就出一样荒谬。巴菲特还说，要在股市获利，要利用市场的愚蠢。罗杰斯也说："都说市场总是对的，实际上，市场在大多数情况下几乎总是错的。"巴菲特还说："面对图形分析师所研究的量价行为，我始终感觉惊讶。你是否会仅仅因为某家公司的市场价格在本周或前一周剧扬，便决定购买该企业呢？在目前电脑化的时代，人们之所以会大量研究价格与成交量的行为，理由是这两项变数拥有了无数的资料。研究未必是因为其有任何功用，而只是资料既然存在，学术界人士便必须努力学习操作这些资料所需要的数学技巧。一旦拥有这些技巧，不去运用它们便会产生罪恶感，即使这些技巧的运用是没有任何功用，或者只会带来负面功用，也在所不惜。"巴菲特的语言也够尖刻的了，旨在说明技术分析派利用电脑化的优势在玩华而不实和哗众取宠的游戏。

价值投资另一个代表人物彼得•林奇也对技术分析报以鄙视的态度。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“股票投资是一门艺术，而不是一门科学。因此一个接受训练、习惯于对一切事物进行严格数量分析的人在投资中反而有很大的劣势。如果选择股票这项工作可以量化分析，那么你只需要租用附近的克雷计算机运行分析一段时间就可以赚到大钱了，但事实上这种做法根本不管用。”显然是对那些依靠图表进行分析和计算的技术分析派的否定。有一次他听了一个技术分析派的一句话造成了投资的损失，多少年后还耿耿于怀。1977 年 5 月，彼得•林奇用麦哲伦基金的 3%的资金以 26 美元的价格，买入了华纳公司的股票。几天后他接到一个追踪华纳公司股票走势的技术分析派专家的一个电话，他说：“我一向对研究股价走势的技术分析派毫无兴趣，只是出于礼貌问了一句他对华纳公司股票的看法，他不假思索地回答：‘过度上涨。’我永远不会忘记他说的这句话。”这句话进入了彼得•林奇的潜意识，当股价上涨到 32 美元时，彼得•林奇觉得，既然 26 美元已经是“过度上涨”，那么 32 美元就是“极度上涨”了。后来股价上涨到 38 元，那么这时就是“极其过度上涨”了，彼得•林奇抛出了华纳公司的股票。但是随后华纳公司的股票一路攀升，50 美元、60 美元、70 美元，最后超过了 180 美元。这使彼得•林奇悔恨不已。彼得•林奇之所以对这件事永志不忘，不仅是因为他的投资遭到了损失，而且用这样很有说服力的例证，来证明技术分析派是在胡言乱语，是在坑害股民，你如果听信了他们的判断，那么就像中了邪一样，把自己原本坚持的信念都要毁掉。

以上是发生在美国人之间关于技术分析派和基础分析派的“口水战”。俗话说，偏见比无知更可怕。在美国股市发展历史上的这两种偏见的对抗和排挤，也不能不影响到当前中国的股民。从目前中国股民的情况看，信奉技术分析的人占多数，而信奉基础分析的人占少数。 这是因为 18 年的中国股市，对技术分析的研究多于对基础分析的研究；广大股民开始时大都容易接受技术分析，而对基础分析感到茫然。本书的宗旨就是告诉散户股民如何进行基础分析从而成为价值投资者，并为此做了大量研究。清晰的理论、详细的资料和案例，将引导你加入到价值投资的队伍中来。

二、本明杰•格雷厄姆与价值投资理论

1. 本明杰•格雷厄姆其人

也许，有的读者一看到介绍价值投资理论的问题就头疼，觉得不如学习技术分析痛快。他们总是把股市投资看得很简单，常常听到我周围的人说:你不要对我说理论，你就告诉我怎么赚钱吧。还会常常听到一句话说，大道至简，你最好说简单点。这都反映了散户股民一种急于求成的浮躁的心态。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以告诉每一个进入到股市的朋友，在股票市场，你若是不下一番真功夫，不要说赚钱，就是生存也难保证。在这个吞噬真金白银的市场里，多少股民血本无归！劝君不要拿自己的血汗钱往大海里抛，纵然你有一个亿，抛进股海也是无声无息的。然而学到真本事，明了真股市，你就会一步一步成为富翁。股市理论包括价值投资理论并不复杂，也不需要很高的智商和学识，只要心态摆正了，就能学会并掌握。只有从繁入手，才能化繁为简。我开始对这些理论也是不愿意多学的，但是强迫自己学下去，才发现这里才是掘金的开始啊。好，让我们一起来走这条掘金之路。

本明杰•格雷厄姆这个名字并不为中国人所熟悉，但在美国却是一个声名显赫的人物。有“财务分析之父”、“华尔街教父”之美称。亚当•史密斯说：“如果证券分析可以算是一种职业，那么这个职业中只有一个教头。本明杰之所以可以无可争议地获得这个地位，是因为他之前并没有这种职业，而在他之后，人们开始将它视为一种职业了。”唐代学者韩愈曾这样评价孔子：“天不生仲尼，万古如长夜。”对于价值投资理论的创立者本明杰•格雷厄姆，我们也可以说：“天不生格氏，万古如长夜”。格雷厄姆的价值投资理论在证券行业具有划时代的意义。1934 年出版的《证券分析》以及后来出版的《聪明的投资者》，及其证券分析理论被誉为价值投资的“圣经”。

格雷厄姆是犹太人的后裔，他的家庭是 18 世纪末迁移到美国的移民，格雷厄姆算是美国的第二代移民。1894 年 5 月 8 日，格雷厄姆诞生在英国的伦敦，刚满一周岁时，伴随着美国的淘金热潮，父母举家来到美国。作为犹太人，他身上既凝聚了犹太民族千百年来对金钱高超的智慧与冷静的头脑，又具备了美利坚民族那种激进的、浪漫的冒险精神。格雷厄姆的童年生活非常艰难，9 岁时父亲因病去世，一家人生活陷入了困境。母亲为了支撑这个家庭，在 1907 年初把大部分的积蓄拿到股市上去，想碰碰运气，但是到年底股市下跌了 49%，一家仅有的积蓄就付之东流了。这种打击是无情的。也许，母亲在证券市场的巨大损失，给格雷厄姆留下了深刻的印象。

格雷厄姆的早期教育是在布鲁克林中学完成的。在布鲁克林中学读书时，他不仅对文学、历史有浓厚的兴趣，更对数学有着非同寻常的喜爱。他喜欢数学中所展现的严密逻辑和必然结果，而这种逻辑和理智对于以盲目和冲动为特色的金融投资市场来说，永远都是最为欠缺的。

青年时期的格雷厄姆以优异的成绩考上了美国的名校哥仑比亚大学(很多年以后当格雷厄姆以教授的身份重返哥仑比亚大学时，巴菲特及当代的很多投资大师都曾是他的学生)，1914 年夏天格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩顺利地从哥仑比亚大学毕业。为了改善家庭的经济状况，格雷厄姆需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要找一份报酬较为优厚的工作，为此，他放弃了留校任教的机会，在卡贝尔校长的力荐下开始步入华尔街。

1914 年夏天，格雷厄姆来到纽伯格•亨德森•劳伯公司做了一名信息员，主要负责把债券和股票价格贴在黑板上，周薪 12 美元。虽然这份工作是纽约证券交易所最低等的职业之一，但这位未来的华尔街教父却由此开始了他在华尔街传奇性的投资生涯。

格雷厄姆很快就向公司证明了他的能力。在不到 3 个月的时间里，他就被升职为研究报告撰写人。由于他深厚的文学修养和严谨的科学思维，以及渊博的知识，很快他就形成了自己简洁而富有逻辑性的文风，在华尔街证券分析舞台独树一帜。

我之所以给大家介绍这些经历，是让大家看到一个大师级的人物，必须具备严谨的科学思维，也要有渊博的知识。对于我们立志做专业化投资人来说，要在平时多加学习，多加锻炼，多严格要求自己。创立一种理论需要天才，但接受一种理论只要信奉就行。所以对普通投资者来说，只要信奉一种理论就行了。

正是纽伯格•亨德森•劳伯公司给格雷厄姆提供了一个很好的实践与训练场所，才使这位未来的股票大师开始全面熟悉证券业的一整套经营管理知识，了解了包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时机、股市环境与股市人心等在内的实际运作方法。尽管格雷厄姆未受过正式的商学院教育，但这种源自亲身实践的经验，远比书本上学来的知识更为深刻有力，这给他日后在股票理论上的探索打下了极为坚实的基础。

公司老板纽伯格经过仔细观察，发规格雷厄姆身上蕴藏着巨大的潜力与才干。于是提升格雷厄姆为证券分析师。升任证券分析师是格雷厄姆一生事业的真正开始。

2. 《证券分析》与价值投资理论

《证券分析》是格雷厄姆和戴维•多德合作经过四年完成的巨著，其后多次修订再版。1949 年格雷厄姆以自己的名义出版了《聪明的投资者》，两书的基本内容是一致的。

格雷厄姆的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了包括沃伦•巴菲特、彼得•林奇在内的几乎三代重要的投资家，如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒。可以说格雷厄姆是一个划时代的人物，在他以前，整个股票市场并没有价值投资的理念。格雷厄姆对人类的特殊贡献，就是把逻辑和分析的原理引入了投资业。巴菲特对格雷厄姆极为崇拜，用格雷厄姆的名字为自己的儿子命名，并说："在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多人的指南针上，格雷厄姆才是真正的北极。”

当时，人们习惯以道氏理论和道•琼斯指数来分析股市行情，而对单一股票证券的分析尚停留在较为原始、粗糙的阶段，而且普通投资者在投资时通常倾向于债券投资方式，而对于股票投资，投资者普遍认为过于投机，风险太大，令人难以把握。之所以造成投资者做出如此选择，一方面是因为债券有稳定的收益，而且一旦发行债券的公司破产清算，债券持有人较股东有优先清偿权，购买债券的安全系数明显要高于购买股票；另一方面主要是因为一般公司仅公布笼统的财务报表，使投资者难以了解其真实的财务状况。格雷厄姆透过那些上市股票、债券公司的财务报表，以及对那些公司资产的调查研究发现，上市公司为了隐瞒利润或在债权清理时逃脱责任，常常千方百计地隐瞒公司资产，公司财务报表所披露的是低估后的资产，而这一做法造成的直接后果就是反映到股市上的股票价格往往大大低于其实际价值。操纵者可以通过发布消息来控制股价的涨跌，股市完全在一种几乎无序而混乱的状态下运行。

1910～1920 年，那个时候年度财务报告和今天的财务报告有着本质的不同：格式非常不规范，模糊的空间太大，公司经常设法隐瞒利润以逃避税务；更重要的是，当时的财务报告无法体现复杂的控股关系，也无法对公司的投资进行准确的估价。在职业生涯初期，格雷厄姆几乎把全部精力放在财务报告的分析上，不断发现着被低估的资产或被隐瞒的利润，他认为这些公司都是很好的投资对象。在华尔街混迹十多年之后，格雷厄姆已经名声大噪，并成立了自己的格雷厄姆•纽曼公司。这家投资公司存在长达 30 年，贯穿了格雷厄姆的大半个职业生涯，并取得了 17%的平均年度收益率。在今天看来，这个数字似乎不算惊人，但其中包括了 1929～1932 年的美国股市大崩盘——格雷厄姆在这次股灾中损失惨重，而且在很大程度上错过了 1934 年的反弹。对他来说，大股灾意味着经济上和精神上的双重打击，作为一个如此小心谨慎、专注于防御型投资策略的投资者，竟然也没有避免这次股灾的损失，是一个发人深思的问题。格雷厄姆在经历了这次股灾后，在传授给巴菲特股市操作理念时，特别强调了在股市里操作，不是赚钱第一，而是安全第一。这让我们想到，许多网站和许多人都会说的一句话：赚钱才是硬道理。这句话是有偏颇的。应该说：安全才是硬道理。这就是巴菲特后来严格遵循的原则：第一条，永远不要亏损；第二条，牢记第一条。

经济危机尚未结束，格雷厄姆开始在哥伦比亚大学商学院讲授证券分析课程，这门课程一直持续到他的晚年。1934 年他出版了《证券分析》一书，作为教科书首先提出了日后被称为“价值投资”的投资理论：首先，股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的价格波动带有很强的投机色彩(格雷厄姆把股票市场形容为一个喜怒无常的“市场先生”)，但是长期看来必将回归“基本价值”(即公司资产和赢利能力的实际价值)，谨慎的投资者不应该追随短期价格波动，而应该集中精力寻找价格低于基本价值的股票；其次，为了保证投资安全，最值得青睐的股票是那些被严重低估的股票，即市场价格明显低于基本价值的股票，这些股票能提供足够的“安全边际”。他说：“市场是一种理性和感性的掺杂物，它的表象时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。”这些名言成为了价值投资者的最终理论基础。

从以上文字中，我们可以看到格雷厄姆提出的两个鲜明的概念，就是“内在价值”和“安全边际”。像技术分析派为股价的走势、周期和结构提供各自的模型一样，格雷厄姆为价值投资提供了一个科学模型。我们知道，道氏理论的模型是基本趋势、次级趋势和小趋势；波浪理论是八浪结构，五浪驱动三浪调整；江恩理论是角度线、四方形和轮中论；五域理论是五个区域的周期和结构转换。格雷厄姆作为价值投资的鼻祖，他的价值投资模型是开创性的，具有划时代的意义(图 1-1)。

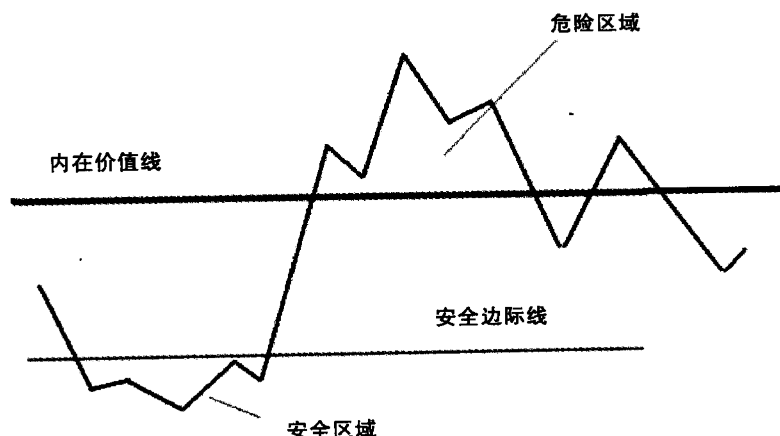


图 1-1　价值投资综述一

以上是一个简单模型，如果内在价值逐年提高或逐年下降，那么它们就会出现类似下面的图形(图 1-2、图 1-3)：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

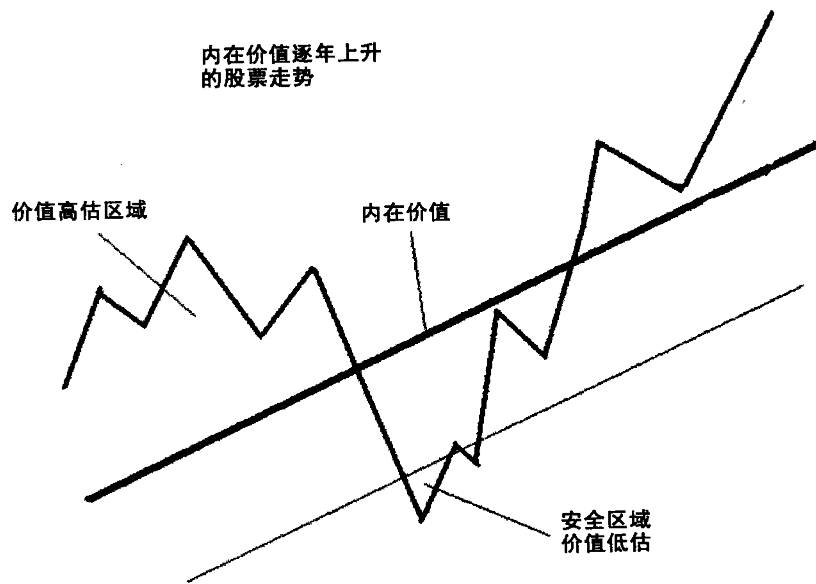


图 1-2　价值投资综述二

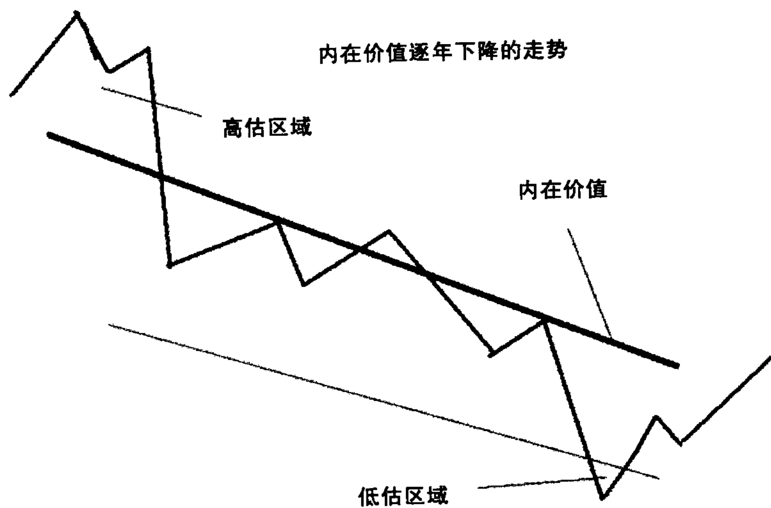


图 1-3　价值投资综述三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从格雷厄姆开始，价值投资派便遵循这个科学模型，开始寻找价值被低估的股票，去寻找安全买入股票的方法，去利用市场的“愚蠢”和“错误”，在价值回归之中获得市场的利润。

在《证券分析》一书中，格雷厄姆首先定义了“投资”的概念。他说：“投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。” 他把投资和投机做了区别。格雷厄姆认为，对于一个被视为投资证券的人来说，基本金必须有某种程度的安全性和满意的报酬率。所谓安全并不是指绝对安全，而是指在合理的条件下投资应不至于亏本。一旦发生极不寻常或者意想不到的突发事件也会使安全性较高的债券顷刻间变成废纸。而满意的回报不仅包括股息或利息收入而且包括价格增值。格雷厄姆特别指出，所谓“满意”是一个主观性的词，只要投资者做得明智，并在投资定义的界限内，投资报酬可以是任何数量，即使很低，也可称为是“满意的”。判断一个人是投资者还是投机者，关键在于他的动机。

在区分投资与投机之后，格雷厄姆所做出的第二个贡献就是提出了普通股投资的数量分析方法，解决了投资者的迫切问题，使投资者可以正确判断一只股票的价值，以便决定对一只股票的投资取舍。在《证券分析》出版之前，还没有任何通过计量的方法产生的选股模式，格雷厄姆可以称得上是运用财务数据分析法来选股的第一人。

根据多年的研究分析，格雷厄姆提出了股票投资的三种方法：横断法、预期法和安全边际法。

横断法相当于现代的指数投资法。格雷厄姆认为，应以多元化的投资组合替代个股投资。即投资者平均买下道•琼斯工业指数所包括的 30 家公司的等额股份，则获利将和这 30 家公司保持一致。这种方法如果在中国使用，比如可以买下相同数量的上证 50 股票，比如每只股票买 100 股，那么你的收益就与上证 50 是一致的。

预期法又分为短期投资法和成长股投资法两种。所谓短期投资法是指投资者在 6 个月到 1 年之内选择最有获利前景的公司进行投资，从中赚取利润。华尔街花费很多精力预测公司的经营业绩，包括销售额、成本、利润等，但格雷厄姆认为，这种方法的缺点在于公司的销售和收入是经常变化的，而且短期经营业绩预期很容易立即反映到股票价格上，造成股票价格的波动。而一项投资的价值并不在于它这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额会发生怎样的增长，而是在于它长期内能给投资者带来什么样的回报。很显然，基于短期资料的决策经常是肤浅和短暂的。但由于华尔街强调业绩变动情况与交易量，所以短期投资法成为华尔街比较占优势的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资策略。

所谓成长股投资法是指投资者以长期的眼光选择销售额与利润增长率均高于一般企业平均水平的公司的股票作为投资对象，以期获得长期收益。每一个公司都有所谓的利润生命周期。在早期发展阶段，公司的销售额加速增长并开始实现利润；在快速扩张阶段，销售额持续增长，利润急剧增加；在稳定增长阶段，销售额和利润的增长速度开始下降；到了最后一个阶段——衰退下降阶段，销售额大幅下滑，利润持续明显地下降。格雷厄姆认为，运用成长股投资法的投资者会面临两个难题：一是如何判别一家公司处在其生命周期的某个阶段。因为公司利润生命周期的每个阶段都是一个时间段，但这些时间段并没有一个极为明显的长短界限，这就使投资者很难准确无误地进行判别。如果投资者选择一家处于快速扩张阶段的公司，他可能会发现该公司的成功只是短暂的，因为该公司经受考验的时间不长，利润无法长久维持；如果投资者选择一家处于稳定增长阶段的公司，也许他会发现该公司已处于稳定增长阶段的后期，很快就会进入衰退下降阶段，等等。二是如何确定目前的股价是否反映出了公司成长的潜能。投资者选定一家成长型公司的股票准备进行投资，那么他该以什么样的价格购进最为合理？如果在他投资之前，该公司的股票已在大家的推崇下上升到很高的价位，那么该公司股票是否还具有投资的价值？在格雷厄姆看来，答案是很难精确确定的。

针对这种情况，格雷厄姆进一步指出，如果分析家对于某公司未来的成长持乐观态度，并考虑将该公司的股票加入投资组合中去，那么，他有两种选择：一种是在整个市场低迷时买入该公司股票；另一种是当该股票的市场价格低于其内在价值时买入。选择这两种方式购买股票主要是考虑股票的安全边际。

针对这两种选择，格雷厄姆又做了具体分析，指出：采用第一种选择进行投资，投资者将会陷于某些困境。首先，在市场低迷时购买股票容易诱导投资者仅以模型或公式去预测股票价格的高低，而忽视了影响股票价格的其他重要因素，最终难以准确预测股票价格走势。其次，当股市处于平稳价格时期，投资者只能等待市场低迷时期的来临，而很可能错过许多投资良机。因此，格雷厄姆建议投资者最好采用第二种方式进行投资。投资者应抛开整个市场的价格水平，注重对个别股票内在价值的分析，寻找那些价格被市场低估的股票进行投资。而要使这个投资策略有效，投资者就需要掌握一定的方法或技术来判别股票的价值是否被低估了。这就引入一个“安全边际”的概念，而用来评估某些股票是否值得购买的方法就是安全边际法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓安全边际法是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时(即安全边际)就可选择该公司股票进行投资。很明显，为了应用安全边际法进行投资，投资者需要掌握一定的对公司内在价值进行估算的技术。格雷厄姆认为公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以及任何未来预期收益等因素决定，其中最重要的因素是公司未来的获利能力。因为这些因素都是可以量化的，因此，一个公司的内在价值可用一个模型加以计量，即用公司的未来预期收益乘以一个适当的资本化因子来估算。这个资本化因子受公司利润的稳定性、资产、股利政策以及财务状况稳定性等因素的影响。请大家注意，格雷厄姆在这里说到，决定公司内在价值最重要的因素是公司未来的获利能力。

由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全否定安全边际法，经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是安全边际法运用于稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是安全边际法可用来作比较分析；三是安全边际法可用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。 格雷厄姆同时指出，内在价值不能被简单地看作是公司资产总额减去负债总额，即公司的净资产。因为公司的内在价值除了包括它的净资产，还包括这些资产所能产生的未来收益。实际上，投资者也无需计算公司内在价值的精确值，只需估算一个大概值，对比公司股票的市场价值，判断该公司股票是否具有足够的安全边际，能否作为投资对象。

2007 年 12 月 18 日，我在五域论湛证券论坛发了一个帖子《感悟价值》(http://www.51wuyu.com/thread-41397-1-7.html)，提出了价值的三个概念：账面价值、市场价值、内在价值。账面价值可以理解为净资产，市场价值可以理解为当前市场上的供求关系，内在价值则是未来股票的价值。那么账面价值就是昨天、市场价值就是今天、内在价值就是明天。我们买股票就是买未来。而内在价值的估算也好，计算也好，就是要计算它未来可能具有的价值。而这其中最重要的是公司未来的获利能力。或者说，公司的成长性。后面要详细讲到的金股评级操作系统之所以具有科学性，其中非常重要的一点，就是以上市公司的成长性和赢利能力为重要依据的。

格雷厄姆虽然比较强调数量分析，但他并不否定质量分析的重要性。格雷厄姆认为，财务分析并非一门精确的学科。虽然对一些数量因素，包括资产、负债、利润、股利等进行的量化分析来估算公司内在价值是必需的，但有些不易分析的质量因素，如公司的经营能力和公司的性质也是估算公司内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值所必不可少的。缺少了对这些质量因素的分析，往往会造成估算结果的巨大偏差，以致影响投资者作出正确的投资决策。但格雷厄姆也对过分强调质量因素分析表示担忧。格雷厄姆认为，当投资者过分强调那些难以捉摸的质量因素时，潜在的失望便会增加。对质量因素的过度乐观也使投资者在估算公司内在价值时采用一个更高的资本化因子，这会促使投资者去购买潜在风险很高的证券。

格雷厄姆认为，作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一原则。根据这两个投资原则，格雷厄姆提出两种安全的选股方法。第一种选股方法是以低于公司 2/3 净资产价值的价格买入公司股票(在 2005 年 6 月，我们中国股市中，许多股票价格出现了低于净资产的情况，那个时候就是大多数股票出现安全边际的时候，是具有投资价值的时期)，第二种方法是购买市盈率低的公司股票。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。格雷厄姆进一步解释说，以低于公司 2/3 净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。由于第一种方法受到很大的条件限制，格雷厄姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司 2/3 净资产的价格买入股票和买入市盈率低的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。

格雷厄姆的安全边际学说是建立在一些特定的假设基础上的。格雷厄姆认为，股票之所以出现不合理的价格在很大程度上是由于人类的恐惧和贪婪情绪。极度乐观时，贪婪使股票价格高于其内在价值，从而形成一个高估的市场；极度悲观时，恐惧又使股票价格低于其内在价值，进而形成一个低估的市场。投资者正是在缺乏效率市场的修正中获利。巴菲特说，是利用市场的愚蠢获利。投资者在面对股票市场时必须具有理性。格雷厄姆提醒投资者们不要将注意力放在行情上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场是一种理性和感性的掺杂物，它的表现时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场纠正错误之时，便是投资者获利之时。

安德烈•科斯托兰尼说：“一个人在街上漫步，旁边是他的狗，狗总是这样，它跑到前面，但一会儿折返到主人身边，然后，它又跑到前面，看到自己跑得太远，就又跑了回来，一直是这样。最后，他们两个到达了同一个目的地。主人慢悠悠地走了一公里时，狗却跑来颠去地跑了四公里。这个人就是经济，而狗就是股市。”我们也可以讲，内在价值就是这个人，股价是走势就是这个狗，狗总是围绕着主人而跑来颠去的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里不能不说的是，价值投资认为市场永远是错误的，或者经常是错误的，唯其错误，才给投资者带来了赢利的机会。格雷厄姆总是把市场人格化，他称市场为“市场先生”。他说，你应该把市场行情想象成是一个亲切的市场先生安排的，他是你私人生意中的合作伙伴。市场先生从不失信，他每天出现并确定定价，然后按照这个价格与你进行交易。巴菲特则对“市场先生”之说，进行了发挥，他说：“这个可怜的家伙有无法治疗的精神缺陷。有时，他觉得高兴，只看到生意中有利的因素，于是他会制定很高的买卖价格，因为他担心你侵犯他的利益、夺去他的眼前成果。有时，他又很悲观，认为无论是生意上还是全世界，等待他的只有麻烦，于是他会制定很低的价格，因为他害怕你把自己的负担转嫁给他。……市场先生还有一个可爱的性格：他不在乎被别人冷落。如果你今天对他的行情不感兴趣，他明天会再给你一个新的，交易与否完全由你决定。在这种情况下，他的躁狂抑郁症发作得越厉害，对你就越有利。……如果他在某一天表现得特别愚蠢，你有权选择忽视他或者利用他，但是如果你受到他的影响，那将是一场灾难。”这些思想，都是说明作为价值投资，必须是一种理性的投资，不要受市场变化的影响，而是要利用市场变化的愚蠢和错误获得利润。

格雷厄姆的价值投资理论，可概括为投资操作的 6 个基本步骤：选择目标企业、评估内在价值、对比市场价格、确定买入价格、分配投资比例、确定持有期限。

1976 年格雷厄姆去世了，此后巴菲特就成了格雷厄姆价值投资理论的代言人。事实上，巴菲特的名字已经成为价值投资的同义词。巴菲特是格雷厄姆最著名最勤奋的学生，而且巴菲特自己也总是说，他在智慧方面，从格雷厄姆那儿得到许多。即使在今天巴菲特成为财富的化身，他仍然认为格雷厄姆是继他父亲之后，对他的投资生涯影响最大的人。

记住：格雷厄姆价值投资理论的精髓——内在价值和安全边际！你只要理解了这两个关键词，你就理解了价值投资的全部。

三、巴菲特与价值型投资

我曾做过一个调查，在散户股民中有三分之一的人不知道巴菲特为何人，有三分之一的人听说过这个人的名字，另外三分之一的人对巴菲特有所了解。这种现状是散户股民的悲哀。为什么这样说呢？因为你既然投身股海，就必须向成功的人学习成功的经验。巴菲特是最成功的人，通过证券市场一度成为世界上最富的人。这样的人，难道不值得你去了解一下吗？难道不应该从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他身上汲取点什么吗？巴菲特是格雷厄姆的学生，但他对价值投资的贡献和他的投资业绩已经远远超过了他的老师，可谓青出于蓝而胜于蓝，他成功的秘诀到底是什么呢？也许你会说，市面上介绍巴菲特的书已经很多了，但是我可以告诉你，我这一节关于巴菲特的介绍，虽然只有几页文字，却概括了巴菲特成功投资的精髓。你可以通过这几页文字，掌握巴菲特成功的脉络。相信不管你是多么高的技术高手，关于巴菲特的成功经验都会给你莫大的帮助。

什么叫价值投资？有意思的是，技术分析派给下了一个定义："股市基础分析人士依靠的是统计数据。他研究所考察公司的审计报告、损益表、季度资产负债表、红利记录以及公司政策。他分析销售数据、管理水平、生产能力和竞争。他求助于银行和财政报告、生产指数、物价数据和农业收成预测以评估商业的总体状况，并通过仔细阅读每日的新闻以估计未来的商业状况。考虑到以上因素后，他才对自己的股票估价；如果该股票的当前卖价低于他的评估，他就认为值得买入。"这是《股市趋势技术分析》的作者们给出的定义。虽然这些作者们对基础分析嗤之以鼻，但他们给出的定义还是非常准确和中肯的。

在讲解价值投资的代表人物时，大家都知道，首选的应该是当代美国的沃伦•巴菲特。沃伦•巴菲特 1930 年 8 月 30 日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈市。他从小就极具投资意识，1941 年 11 岁的巴菲特购买了平生第一张股票。1947 年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。两年后，巴菲特考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资理论学家本杰明•格雷厄姆。在格雷厄姆门下，巴菲特接受了价值投资的理念。1956 年，他回到家乡创办"巴菲特有限公司"，当时他投入的资金只有 100 美元，这就是经常被人说起的，巴菲特从 100 美元炒到几百亿美元的神话。他的公司靠亲戚朋友凑了 10.5 万美元，开张营业。1964 年，巴菲特的个人财富达到 400 万美元，而此时他掌管的资金已高达 2200 万美元。1965 年，35 岁的巴菲特收购了一家名为伯克夏－哈撒韦的纺织企业，1994 年底已发展成拥有 230 亿美元的伯克夏工业王国，由一家纺纱厂变成巴菲特庞大的投资金融集团。他的股票在 30 年间上涨了 2000 倍，而标准普尔 500 家指数内的股票平均才上涨了近 50 倍。多年来，在《福布斯》一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。2006 年《福布斯》杂志富豪排行榜，巴菲特以 420 亿美元的资产位居第二，仅次于比尔•盖茨。在 2008 年 3 月 5 日《福布斯》杂志公布的富豪排行榜上，巴菲特赫然占据了第一位，他的资产已经达到了 620 亿美元，而原来居于第一位的比尔•盖茨屈居第三。

目前介绍巴菲特的图书大量充斥着中国图书市场，像《向格雷厄姆学思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考，向巴菲特学投资》、《巴菲特致股东的信——股份公司教程》、《巴菲特与索罗斯的投资习惯》、《巴菲特股票投资策略》、《巴菲特如何选择超级明星股》《巴菲特怎样选择成长股》、《沃伦•巴菲特传：一个美国资本家的成长》、《投资圣经巴菲特的真实故事》、《巴菲特的 8 堂投资课(当代最伟大的投资者智慧妙语)》、《巴菲特的新主张》、《像巴菲特一样交易》以及《投资大师沃伦•巴菲特智慧全集》等等。当你读完我这几页文字，对巴菲特产出了兴趣，可以有选择地买几本看看。

巴菲特在人们心目中已经成为“股神”。人们把巴菲特尊为股神，不是没有道理的。因为巴菲特这个样板就活生生地树立在那里。样板的力量是无穷的。以 100 美元起家，靠着非凡的智慧和理智的头脑，在短短 50 年间创造了 620 亿美元的巨额财富，这样一个传奇人物，已经是财富和成功的化身，没有理由不被人们所崇拜。

巴菲特认为，价值投资并不复杂，他将价值投资归纳为三点：一是把股票看成许多微型的商业单元，也就是不看股票看企业，买股票就是买一家公司；二是把市场的波动看作你的朋友而非敌人，利润要靠朋友的愚忠，也就是不看股价看价值，利用市场的愚蠢获得利润；三是购买股票的价格应低于你所能承受的价格，也就是安全第一的原则。巴菲特说：“从短期来看，市场是一架投票计算器，但从长期看，它是一架称重器。”事实上，掌握巴菲特的一套价值投资方法并不复杂，但很少有人能像他那样数十年如一日坚持下去。他购买股票的基础是：假设次日关闭股市或者 5 年内股市不再开放，也无需担心。

巴菲特认为，价值投资的精髓在于，质好价低的个股内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性使本金稳定地复利增长。

具体做法是，买入具有增长潜力但价格偏低的股票，并长线持有。他只注重个股品质，而不理会大盘趋势，也从不预测大盘。

1. 巴菲特的选股原则

巴菲特选股如选妻，注重企业的品质。他说：“投资很像选择心爱的人，苦思冥想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点，然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地结合了。”我们中国有个国学大师叫王国维，他把对恋人的苦苦找寻归纳为三句诗：第一句：昨夜西风凋碧树，独上高楼，望断天涯路。说的是盼。第二句：衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴。说的是痴迷。第三句：众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处。说的是又盼又迷，终于找到了他(她)。王国维为此叫做三种境界。看来，选股也必须有这样的三种境界才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为选股要选明星企业。明星企业有什么特点呢？最主要的特点就是简单，能够看懂，能够预知他的未来。像他选择的可口可乐、吉列刀片等，主营业务清晰，他能够把他们看明白。看不明白他不买。像1999年的网络股行情，别人都说网络股可以赚大钱，动员巴菲特购买，巴菲特说，网络股我看不懂，即使是那些网络股的公司他们也不知道未来10年会是什么样子，但是我知道可口可乐公司十年以后百年以后不会倒闭，人们照常要喝饮料。像吉列刀片，男人10年百年还是要刮胡子，也不会倒闭。巴菲特不但排挤网络股，甚至对机械类的股票也不感兴趣，而偏重消费类股票，这是因为他对消费类股票看得明白。对于微软的股票，巴菲特也不购买。微软股票在市场上走势是非常好的，因为有效益的支撑。大家都知道，全世界的电脑操作系统基本上都用微软的WINDOWS系统，大部分办公软件也都是OFFICE,微软的当家人比尔•盖茨也曾一度成为世界首富，而且盖茨与巴菲特又是忘年之交，巴菲特比盖茨大25岁，巴菲特对盖茨也很信任，把属于他的85%的资产捐献到盖茨的慈善基金，但巴菲特就是不买微软的股票，为什么？他对高科技的股票看不懂。这叫不熟不做。不熟不做，是中国传统的商业原则。大家看《闯关东》了吧，朱开山的三儿子朱传杰，跟着老板学生意，老板教给他的生意经里就有“不熟不做”的商业原则。巴菲特只投资那些自己熟悉的公司，他说：“投资过程中，不要关心你知道了多少，最重要的是你要真实地知道你哪些不知道。”关于投资英特尔公司和微软公司，巴菲特说：“我很敬佩安迪•格雷夫(英特尔公司总裁)和比尔•盖茨，而且，我希望自己能把这种敬佩通过用资金支持他们转化成行动。但是说到微软和英特尔，我不知道10年后的世界会是什么样，而且我也不想玩那种对手占优势的游戏……确实有人能够分析这个行业，但是我不行。”

巴菲特的伯克夏公司最主要的投资领域是消费类的行业，像饮料公司、保险业、糖果业、媒体业、非银行性金融业等。其长期持有的股票有8种：可口可乐、运通银行、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼公司、麦当劳、华盛顿邮报、吉列刀片。我们看出，这些公司大都是消费类企业，没有一家是制造业和高科技产业。这些企业不但因为家喻户晓，有品牌优势，更重要的是巴菲特能够看懂它们，了解它们，熟悉它们。巴菲特之所以购买华盛顿邮报，与他有过一段时间送报的经历有关。巴菲特在从事暂短的送报经历中，发现《华盛顿邮报》订户很多，这个印象加深了他买入这家股票的信心。

巴菲特选股另外一个特点就是，选名牌，选垄断性企业、特许企业，因为这类企业具有不可复制性和不可替代性。最好是第一品牌。像可口可乐，占有全世界碳酸饮料市场44%的份额，在世界各地都有分店，其65%的收入来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自海外。巴菲特购买可口可乐是在1988年，这时可口可乐已经有102年的历史了，也即可口可乐公司创建于1886年，是一个百年老店。能够在百年内风风雨雨经历了经济的繁荣和萧条，经历了多次世界战争，还能不断发展，说明了这个公司具有巨大的内在发展潜力和时空穿透力。这样的公司，即使你出再多的钱，也无法复制一个新公司。即使你知道了可口可乐公司的配方，重建一个新的饮料公司，也不能取代可口可乐在人们心中的低位。讲到这里，我们可以类比，我们中国有一家相类似的公司，就是贵州茅台。贵州茅台在新中国开国后，被周恩来总理定为国酒。据说贵州茅台有800多年历史，是否准确，有待考证，但是1915年获得万国博览会金奖，则是不争的事实。从获奖到今天也有93年历史了。如果我们不学习价值投资理论，我们就不会知道贵州茅台的价值。有的人，像林园，在20元附近就大量持有，到现在也一直持有，说明他对价值投资做过研究，而我们没有研究就不知道它的价值，天天在我们眼前过，却不知道这是一个金矿。李菲先生在贵州茅台100元时曾说，这是一只很有价值的股票，大家应该作为投资长期持有，但是茅台这么高位了，许多人不理解，结果怎么样？不到一年时间茅台涨到200多元，翻了一倍。这就说明，它的价值体现在股价上了。据说，20世纪70年代曾经打算重建一个茅台酒厂。因为茅台酒厂在茅台镇，地方狭小，限制了发展规模。于是在离茅台镇80公里的地方，地理环境和水质条件都与茅台镇差不多，酿酒的工艺也是茅台酒厂提供的，技术人员和品酒师都是茅台酒厂的人，规模扩大一下，产量可以提高。新酒出来后，请当时国务院副总理方毅来品酒。方毅品了一品后，说："好酒，但不是茅台！"这说明，茅台是不可替代的。据说，可口可乐也有过同样的经历。可口可乐的配方也曾经改进过，改进后，口感更好，可口可乐为此花巨资进行宣传。但是配方改变了的产品投放市场后，用户不买账，销量大大下降，投诉不断，大家说，这样改了，就不是可口可乐了。结果可口可乐公司只好再改回来。由此可以看出品牌不但是产品质量的象征，也是消费者心中的丰碑。

所以选择垄断性企业，或者特许企业，还因为这些企业的无可替代性决定了这些企业具有自行定价权。也就是说，即使涨价了，还有人买。一般的企业恰恰相反，降价了，还没有人要。茅台2001年8月上市，上市后多次提价，现在一瓶要700多元了吧？我记得文革时是7元6角钱，30年涨了100倍。远的不说，只说上市后，茅台连连提价，但是它的销量却提高了3倍，利润增加了5倍，股价上涨了16倍。这样的公司有谁能够匹敌？白酒行业的五粮液，也具有与茅台类似的特质，也不断提价，股价上升了14倍。

我们再来看看其他巴菲特持有的股票：运通银行，创建于1851年，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特 1991 年买入，当时已经有 140 年历史了。运通银行当时搞一种运通卡，成为高端消费者的新宠，一些有钱人都以持有运通卡为荣耀，其收益就可想而知了。吉列刀片，创建于 1901 年，巴菲特 1989 年买入，当时也有 88 年历史。吉列刀片的收入占市场刀片行业的 60%以上，可见它已经垄断市场 100 多年了。

巴菲特挑选股票的第三个特点，就是看公司的管理层是不是有能力，是不是坦诚，是不是把股东的利益放在首位。不可否认，巴菲特是格雷厄姆的高足，但是格雷厄姆的价值投资理论更多地是从公司的账面价值去发现公司的内在价值，对管理层不大关心。巴菲特开始时，与他的恩师看法是一样的，认为傻瓜能管理的公司，如果仍能发展下去，就是好公司，不必去管领导层如何。后来，巴菲特看到了一本书《怎样选择成长股》，作者是菲利普•费舍。费舍于是成为影响巴菲特的第二个人。巴菲特决定去拜访他。他说："当我和他见面的时候，他这个人和他的思想都给我留下了深刻的印象。他和格雷厄姆很像，他表现得谦虚而大方，是一个很特别的老师。"费舍的理论认为：要做出正确决策，投资者必须全面了解公司。不仅要了解公司的财务数据，还必须了解公司的商务本身。必须研究公司管理层的态度，因为公司管理层的能力可以影响公司的基础商业价值。还必须了解公司所在行业及其对手的情况。在拜费舍为师后，巴菲特的投资理念发生了较大变化，更加重视公司管理层的情况和公司在行业中的地位。巴菲特受格雷厄姆和费舍的双重影响，成为一种综合体：从质量上了解公司及其管理层（正如费舍所教的那样）和从数量了解公司的价格和价值（正如格雷厄姆所教的那样），是两者的有机结合。当然，费舍对巴菲特的影响，不仅仅在公司的管理情况，还在于费舍的集中持股的思想。我们知道，格雷厄姆是主张分散持股以防范风险的，而费舍是主张集中持股以化解风险的。巴菲特接受了费舍的观点。我们在后面再详细说明。

讲到股东利益，巴菲特总是青睐那些分红回报高的企业，以最大限度地避免股价波动，确保投资的保值和增值，而对那些总想利用配股、增发等途径榨取投资者血汗的企业一概拒之门外。巴菲特还特别重视管理层的坦诚，他自己管理的公司，对股东是非常坦诚的，从来不是报喜不报忧。由于他的坦诚和管理水平，赢得了股东的信任，他公司的股票竟然卖到了一股 7.13 万美元。

巴菲特选择股票的第四个特点，是重视公司的赢利能力以及未来的收益。赢利能力，是公司生存发展的原动力。一家公司只有有高的赢利能力，才能使其资产不断增加，使其现金流充裕，使其内在价值不断提升。坚定巴菲特持有这种观点的，是他的重要合伙人查理•芒格。1956 年巴菲特在家乡奥马哈开投资公司时，资金只有 10.5 万美元。这里要向大家说一下巴菲特，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个非常之人，非常之人必有非常之处。一般搞投资公司，都想方设法到大城市，到纽约去，而巴菲特一直到现在仍然在奥马哈市，这是一个很小的城市，相当于中国的一个县城吧。巴菲特的工作人员也不足 20 人。巴菲特的办公室没有电脑，他不看股价行情，他只是在浏览报纸时扫一下他持有股票的股价。他大量时间花费在研究公司的年报和各种信息上。好，我们回到奥马哈，他刚开公司时，主要任务是拉客户给他投资，当他向戴维斯博士拉资金时，戴维斯博士突然说，要给他投 10 万美元，这相当于当时巴菲特全部资金额。巴菲特迷惑不解，为什么博士如此大方如此信赖？戴维斯说：“你让我想起了查理•芒格。”

芒格是谁？原来芒格也是奥马哈人。在戴维斯的策划下，两个人见面了。芒格是做法律的，但也做股票投资。而且，芒格的股票做得非常成功。巴菲特与芒格一见如故。巴菲特劝芒格放弃法律职业，一起来做股票投资。1978 年，巴菲特的伯克夏公司与芒格的蓝筹邮票公司合并了，从那时到现在芒格都担任伯克夏公司的副主席，成为巴菲特最重要的合伙人。芒格与巴菲特有着不尽相同的观点。芒格这个人知识广泛，对科学、历史、哲学、心理学和数学都有浓厚兴趣。他认为，这些领域包含着许多重要的观念，这些观念是那些有思想的人可以并且应当在工作中采用的，也包括在投资决策中使用。芒格称这些知识和由这些知识产生的思想是“伟大的思想”。金融知识、法律背景和从其他学科中获得的知识，在芒格身上产生了不同于巴菲特的投资哲学。尽管巴菲特仍然在寻找低价股票(这是他秉承恩师格雷厄姆的买便宜货的思想)，但芒格却认为对高质量的公司支付公平的价格是值得的。

当时面临一项收购，就是赛氏糖果公司。赛氏糖果公司是一位 71 岁的老太太玛丽•赛 1921 年在洛杉矶创建的。这家糖果公司主要出售用自家配方制作的巧克力。在她的儿子查理斯及其他合伙人的帮助下，这个小店慢慢地在加州南部和北部开设了连锁店。它挺过了大萧条时期，度过了二战中糖果配给的艰难时期，并在激烈的竞争中坚持了下来。它靠的就是一条原则：保证产品质量。50 年后，赛氏糖果公司已经成为西海岸主要的糖果连锁店。玛丽•赛的后辈们为开拓他们的生意，就委托一个叫胡金的人，寻找一位最好的买主并处理出售事宜。

这时，芒格动员巴菲特把这家公司买下。我们知道，巴菲特受格雷厄姆的影响，一直信奉只收购那些市价低于其账面价值的公司，对于要价高于其账面价值三倍以上的赛氏公司没有兴趣。当时，赛氏公司要价 4000 万美元，其中包含 1000 万美元的现金，也就是要价 3000 美元，是其账面价值的三倍。芒格力主巴菲特买下这家公司。尽管巴菲特仍然在寻找低价的股票，但是芒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格却认为为高质量的公司支付公平的价格是值得的。巴菲特被芒格说服，以2500万美元的价格把赛氏糖果公司购买了下来，第一次出价高于账面价值的三倍。对巴菲特来说，这是一次重大的转变。芒格说："我们第一次因质量而收购。"10年后，有人出1.25亿美元收购这家公司，是1972年巴菲特收购时的5倍，巴菲特没有卖。这就有力地证明了，巴菲特和芒格的这次收购是非常成功的。通过这次收购，巴菲特承认，芒格已经将他推向了一个新的方向。这也就是公司的赢利能力和未来发展潜力，决定了公司的质量，好的质量应该有好的价格。

通过以上的分析，我们可以看到，影响巴菲特投资理念的有格雷厄姆、费舍和芒格三个人。可见一个大师的成长，是在不断吸取最具影响力的思想的基础上形成的。巴菲特不是天生的天才，是他后天努力学习的结果。我们现在许多股民，入市以来，不去学习证券市场的经典理论，不去学习证券市场新的理论，而是埋头苦战，希望自己有所发明，这是不现实的。我们必须学习和借鉴前人的经验，才能形成自己的思想和理念。在股票市场上，所有成功的人士，都是善于学习的人。我以前也讲过，像江恩这样的技术大师，就多次说过，他在华尔街这50年，每天都在学习，希望取得更重要的发现。他也一再告诫股民，要把股市当成一门专业或者一门职业，要进行专门的学习。这些都是对股民的忠告。

以上是选股，当然还可以找到许多选股条件。但是这四条也就够了：简单易懂、名牌老店、管理一流、赢利超凡。大家完全可以参照巴菲特的标准，来对中国股市的股票进行筛选，看看哪些股票符合这样的原则。

2. 巴菲特的投资策略

选股只是投资股票市场的第一步。好的选股原则还要靠投资策略来保证。什么是巴菲特的投资策略呢？就是集中投资和长期持有。

下面我们讲集中投资。集中投资的前提是，选择少数优质公司，正如我们前面所讲的，巴菲特选股的标准，要符合这样的标准才可以集中投资。巴菲特的恩师格雷厄姆主张的是分散投资，认为分散投资可以化解系统风险，所以我们在前面曾讲到格雷厄姆的横断法，就是平均买入某个指数中所有的股票。像我们可以平均买入沪深50指数的股票那样。格雷厄姆当时对于优质公司的价值并没有明确的认识，而只有巴菲特才在他恩师的基础上，对优质公司的概念有了重大的超越，也是巴菲特对整个股票市场价值投资的重大贡献。他在接受恩师价值投资的基本理论的基础上，同时也否定了他老师关于分散投资的思想。当然这种否定是有前提的。巴菲特说："分散投资是无知者的自我保护法，对于那些明白自己是干什么的人来说，分散投资是没有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么意义的。”巴菲特认为，一个人一生中真正值得投资的股票也就是四五只，选择好了这种对象后，就要集中资金，大量买入。要把注意力集中在几家公司上，如果投资者的投资组合过于分散，就会分身不顾，顾此失彼，忙乱无措。像巴菲特在2002～2003年投资中石油H，就是花了巨资。当时中国股市正在走熊，巴菲特的时机选择非常明确。首先他认为当时的中石油H投资价值凸现，投入4.88亿美元，持股5年半卖出，卖出时价值达40多亿美元，收获了8倍的利润。巴菲特投资可口可乐，投资12亿美元，持股12年，赚了96亿美元，翻了8倍。

巴菲特集中投资的思想是怎样形成的呢？就是上面所说的，受到了费舍的影响。在巴菲特的年代，分散投资和集中投资存在着激烈的争论。如何从理论上证明集中投资是必须的、正确的，正是费舍对价值投资理论的贡献。费舍认为，教投资者把鸡蛋放在不同篮子里以降低风险的做法是错误的。他觉得，购买过多的股票的危险在于，人们不可能看管好每个篮子里的鸡蛋。投资者的危险在于，他们对熟悉的公司投资太小，而对不熟悉的股票投资太多。从市场对于股票定价功能来说，优质的公司上涨的概率比那些质量差的公司上涨的概率更大些，所以如果你的投资组合里，有过多的质量差的公司，非但不能分散风险，相反会加大风险。即使这种风险与系统风险一致，那么也不是投资者所希望的。比如分散投资者的组合里，有100只股票，其中10只大幅下跌，而另外10只大幅上涨，上涨的股票会抵消下跌的股票，其他股票保持不跌不涨，那么最终你这个组合的风险与大盘是一致的。而这种投资策略就不是卓越的，换句话说，就是平庸的。

关于分散投资和集中投资，应该说都可以避免个股出现的风险。但必须有一个前提。分散投资的前提是，你的投资组合中股票的数量要足够多，这样个股的风险就可以化解，整个组合的风险就与系统风险相一致。集中投资的前提是，必须选择优质成长性的股票，在安全的价位买入，再辅以长期持股，那么个股风险就可以防范，从概率的角度讲，选优质股票在安全价位买入长期持股，风险是很少的。巴菲特曾说，如果你今天买可口可乐，明天就卖出，那么风险是很大的，起码是50%。但是如果你今天买入可口可乐，10年以后卖出，你的风险就是零，或者说很小很小。

集中投资建立在逻辑学、数学和心理学的基础上。首先，集中投资是把大量的资金押在优质公司上，而不是分散在劣质公司和一般公司上，这些优质公司恰恰是风险概率最小的公司。这是从概率角度来分析。

第二，与概率并行的一个数学理论——凯利最优化模型，也为集中投资提供了理论支持。凯利最优化模型的含义是，如果你了解成功的概率，你就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要以你的资金打赌，你的资金会使增长率达到最大化。其公式是

$$X=2P-1$$

其中，X 是你下注的资金比例；P 是胜算的概率。2 乘以胜算的概率，再减 1,就等于你应该下注的资金比例。

比如，你赌赢的概率是 55%，2×55%－1=10%，你就用你资金的 10%来下注，以使自己的赢利获得最大化。如果赌赢的概率是 70%，那么你就应该用资金的 40%下注，以获得赢利的最大化。我们来看巴菲特怎样用这个理论投资美国运通公司的。1963 年，运通公司的股价从 65 美元直线下跌到 35 美元。股价大幅下跌的原因是运通公司一件丑闻造成的。但在巴菲特眼里，运通公司是一家优质公司，丑闻造成的下跌正是为投资者提供了难得的机会。也就是说，这家公司翻盘的概率极大。于是，巴菲特就将他公司的资产 40%，共计 1300 万美元，投在了这家优选公司的股票上，占运通公司股本的 5%。两年后，运通公司的股票翻了三倍，巴菲特的合伙公司赚了 2000 多万美元的利润。

第三，集中投资必须要有耐心，也就是辅以长期持股的策略。在所有活跃的炒股策略中，只有集中投资最有机会在长期持股中获得超出一般指数的业绩。但投资者必须要有耐心，哪怕是其他投资策略超过自己，也要有耐心。从短期来看，利率变化、通货膨胀、对公司收益的预期，都会影响的股价的涨跌。但是随着时间跨度的加长，持股企业的经济效益趋势才是最终控制股价的因素。我在 2008 年 3 月 19 日五域论湛证券论坛(www.51wuyu.com)固顶的《金股评级：与财富同行》每日更新的帖子中说：“假设有 A、B 两家公司，A 业绩差、B 业绩好。股市大幅调整，A、B 两家公司股票都下跌。但市场形势好转后，这两家公司情况如何呢？业绩差的 A 公司股票必定得到最差的市场定价，如果现在还不是，那就是早晚的问题。业绩好的 B 公司一定会得到与其价值相适应的合理市场定价，如果现在还没有得到反映，那也是早晚的问题。对于持有业绩好的公司股票的人，时间是他的朋友；反之，对于持有业绩差的公司股票的人，时间是他的敌人。”这里既有概率因素，也有时间因素。

第四，集中投资对价格的波动可以不必惊慌。价格波动，是市场很正常的行为。但不管是从理论上还是从统计数据上，大量证据表明，集中投资最终是成功的。从长期角度来看，所持公司的经济效益必定会补偿任何短期的价格波动。

巴菲特的另外一个投资策略，就是长期持有或者叫长期投资。下面我们来讲长期投资。

巴菲特的投资行为非常稳健，他的投资理念并不复杂，其中重要的一条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是采取长线投资的策略。在上面的讲解中，我们陆陆续续提到了长期投资的话题，所以我不准备展开讲解了。我们只看有关的数字就行了。

巴菲特投资吉列刀片，买入的时间是 1989 年，投入 6 亿美元。巴菲特整整持股 16 年，获得利润 45 亿美元，平均年投资收益率 14%。比标准普尔 500 指数高出一倍多。

1988 年买入可口可乐，投入 12 亿美元，持股 12 年，获利 96 亿美元。

另外，投入中石油 H，持股 5 年，获利 40 亿美元。

大家想想，我们在投资中，是不是能像巴菲特那样长期持股呢？我们有几个能把一只股票拿上 16 年？所以说，非常之人必有非常之处！巴菲特有句名言："如果你没有持有一只股票 10 年的准备，那么连 10 分钟都不要持有这只股票。"巴菲特这种长期投资的思想和策略，是值得我们好好学习和借鉴的。

据最新资料显示，巴菲特 2007 年的投资组合中，他的 8 大重仓股占了其 620 亿美元的 87%。这 8 大重仓股是：可口可乐、吉列刀片、迪斯尼、麦当劳、华盛顿邮报、运通银行、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司。

3. 巴菲特的逆向思维

刚才讲了，巴菲特是一个非常之人，他身上有许多非常之处。逆向思维和逆向操作，是巴菲特成功的又一秘诀。大家都知道的一句话是："在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。"要做得这一点，其实并不难。前面的章节里，我们不止一次讲到了这样的观点，讲到了形成这样一种稳定心态的理论根据。从最经典的道氏理论来说，已经很明白地告诉我们，在熊市，或者在调整期，主流主力机构，目的就是要制造这种恐慌，他们对市场的认识和对市场规律的把握是清晰的，在熊市或者在调整期，怎么操作，都是按部就班有节奏进行的。当市场上恐慌情绪形成了，大量散户或者不很专业化的机构开始割肉出局时，主流主力机构恰恰是悄悄进场的时候。市场无数次重复着这样的规律。这就是道氏理论的市场重复理论。价值投资者同样对市场有自己的看法，价值投资者的开山鼻祖格雷厄姆把市场比作"市场先生"，市场在熊市或者在调整期，这是市场先生对你的愚忠，是市场先生在犯愚蠢的错误，是打出安全边际，是向你送钱来了。所以价值投资者往往利用市场先生的错误而进入市场，买到便宜的筹码，这也是格雷厄姆所说的拣便宜货的时候。成功的人士，不管是技术分析派还是价值投资派，在这一点上是共同的。我们所有的股民，不管你崇尚那个流派，只要你通过学习，真正了解了这个市场，知道市场是个什么东西，并努力把自己打造成一个专业投资者，那么你也会像巴菲特等所有成功人士一样，在别人恐慌时贪婪，在别人贪婪时恐惧。

1968 年，巴菲特第一次遇到大牛市。市场达到了疯狂的程度。次年，道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯指数达到1000点以上。巴菲特看到了市场上的一片欢呼声，似乎所有的人都在赚钱，这时他知道是他该退出的时候了。他这时做了一个非同寻常的决定：解散他的私募基金，把客户的资金归还给他们。他说："我无法适应这种市场环境，同时，我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏，而使自己像样的业绩遭到损害。"这时，还在牛市的高潮中，巴菲特就激流勇退了。类似的例子还有许多，就不一一列举了。大家可以回想一下，在2007年"5•30"以前，中国股票市场是怎样一种气氛？利好消息满天飞，看大盘上万点的人士比比皆是，百姓以空前的热情拥入市场，开户数与日俱增。这时专业投资者反而不如一无所知的散户会赚钱，这种不正常的现象，就是到了散户贪婪的时候。那么，在"5•30"以前离场就是正确的选择。

大家如果经常参加五域论湛(WWW.51WUYU.COM)在UC金股博弈聊天室的讲座，听李菲先生讲课，就会记得，在"5•30"前几天，李菲先生讲课时，就举了巴菲特解散私募集金在牛市高潮中离场的例子。我们完全可以推断，李菲先生当时的观点就是行情行将结束了，调整已经不远了。我当时通过对市场的分析包括李菲先生讲解巴菲特的例子，在论坛上发了一个帖子《气定神闲话逃顶》，说明了自己的看法。

中国股市历史还短，我们经历的牛市也好，熊市也好，上涨也好，调整也好，毕竟还不是很多，但是我们必须在这不多的循环中，加深我们对市场的认识，当熊市来了或者牛市高涨，我们都必须非常理智地来面对市场，同时采取逆向操作的方式来获得投资收益。

四、彼得•林奇与成长型投资

武昌的蛇山上有一座黄鹤楼与岳阳楼、滕王阁并称江南三大名楼，历来文人墨客都去登楼赋诗，其中最有名的是唐代诗人崔颢的诗：

昔人已乘黄鹤去，此地空余黄鹤楼。
黄鹤一去不复返，白云千载空悠悠。
晴川历历汉阳树，芳草萋萋鹦鹉洲。
日暮乡关何处是？烟波江上使人愁。

唐代大诗人李白来此登楼，本想写诗抒发胸臆，不想抬头看到了崔颢的诗，连呼："绝妙，绝妙！"既然崔颢的诗绝妙，李白就不能再写了，便以打油诗表达此意。他的打油诗是这样写的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一拳捶碎黄鹤楼，一脚踢翻鹦鹉洲。
眼前有景道不得，崔颢题诗在上头。

这个故事成为了一段佳话。

本来我自己写了介绍彼得•林奇成功投资的内容，但是后来看到了李菲先生在UC金股博弈聊天室讲课的讲稿，觉得他总结提炼的内容比我写得好，颇有“眼前有景道不得，崔颢题诗在上头”之感。

在介绍了股神巴菲特之后，接下来介绍另外一个投资大师就是彼得•林奇。可以这样说，巴菲特与彼得•林奇虽然都是价值投资的大师，但二者却属于不同类型。我把巴菲特称为价值型的价值投资，把彼得•林奇称为成长型价值投资。我们学习他们成功的经验，目的是通过学习和借鉴，找到符合自己个性的投资之路。

关于彼得•林奇与成长型投资，我就把李菲先生的讲稿贴在下面，以飨读者：

1. 我最喜欢的一位投资家

彼得•林奇是世界上若干基金经理中我最喜欢的一位。虽然他肯定比不上巴菲特与索罗斯成功，原因是巴菲特与索罗斯是基金的老板，而林奇只是一位基金的打工者，但是这依然不能掩盖住他的成就。

他的成就来源于两点：第一是他短短13年的基金经理生涯，就将麦哲伦基金从1800万美元发展到140亿美元(注：很多人都错误地认为林奇是从1800万操作增值到140亿，这是不懂基金运作的原因。现在中国也有了公募基金，大家开始明白了，基金规模的增长除了赢利之外，还有拆分与扩募。因此麦哲伦基金在林奇的领导下，是赢利、拆分、扩募三种方式达到的140亿的规模，而不仅仅是赢利)。第二是他退休之后将自己的基金投资生涯写成了回忆录，将真正的投资方式教授给大家。

急流勇退与分享成功是人生的美德，在证券操作生涯之中与之后，林奇都做到了，因此他是我喜爱的投资家。

(1) 要成为像林奇一样的投资成功者很容易

美国是诞生近代投资家最多的地方，这是因为近代投资理论的鼻祖与楷模都出自美国。

本杰明•格雷厄姆曾经被称为“华尔街院长”和“证券分析之父”，是巴菲特和许多成功投资家的启蒙老师。他在1948年夏天创立的基金GEICO到1973年的24年里总共增长了80倍，平均复合增长率为20%。

沃伦•巴菲特是当代最伟大的投资家。在他的四十余年职业生涯中，每年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复合增长率平均为 28.6%。

彼得•林奇是麦哲伦基金的基金经理。曾经被称为“首屈一指的优秀基金管理者”，“投资界超级巨星”。在他操盘的 13 年里，创造了报酬率高达 2703.12%的成长纪录，平均每年复合增长率为 32%。

乔治•索罗斯是量子基金创始人及经理人。被称为“市场驱动者”和“金融界的超级明星”。从 1969 年成立量子基金以来的 20 多年里，每年的复合增长率为 35%，如果加上最近几年的收益，复合增长率很可能会大打折扣。

每年只赢利 20%～35%就可以成为世界崇拜与成功的典范，是不是太容易了。在中国，每年宣称自己的收益率能够达到 1～10 倍的比比皆是。就在 2 月份，天津滨海台直播的财经脱口秀中，就有一位中国投资界非常有名的高手，说 2007 年他的收益率是 9 倍，而且这些年基本上都是这个水平。主持人高兴地说，要是这样的话我也要加入你的操作。他说我的最低要求是 1000 万。主持人又问了一句，别人也是 1000 万吗？这位高手说，是的。随后主持人哈哈一笑，一语双关地说：那我们都没有机会了。也许这位高手也听到了弦外之音，觉得自己说得有点太大了，马上说道，我只给自己的几位朋友做，都是北京演艺界、商界的一些知名人士。

大家要知道，这是中国私募界非常有名的一位投资者，他说这几年每年收益都是 9 倍，只计算最近行情好的三年，也不计算他说的几位朋友，只计算一个朋友在他那里投资 1000 万，第一年就是 9000 万，第二年就是 8 个亿，第三年就是 72 个亿。

72 亿啊！在中国可以进入《福布斯》排行榜了，而且可以站稳第一名。

在中国不仅仅是这样的高手大有人在，在中国证券市场上大多数的散户，也往往不能满足于一年 20%～35%的收益，他们总是寄希望于每年 100%的利润，想想是多么的幼稚。

这是为什么？就是中国的高手太多，赚钱太容易？一年 9 倍都可以，因此有人会振振有词地说，在中国的证券市场上，每年 100%、200%，甚至更多的收益，都有人做到，甚至会指出一大堆的例子来证明。为什么我就不能胃口大点？

看来在中国，要成为林奇一样的投资家，甚至成为巴菲特与索罗斯这样的大师，似乎是非常容易的。

(2) *要成为像林奇一样的投资成功者不容易*

事实上这些财富神话的例子根本经不住验证。刚才我们就计算了 1000 万也许不多，年收益 9 倍也可以吹出来，但是这些“牛”形成的结果 72 亿，马上漏出了马脚，因此年收益翻倍以上，甚至超过 35%，那往往是谎言的产物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使个别的故事是真实的，往往也是在牛市中孤注一掷赌博的结果，他们在一开始就已经注定了自己失败的厄运，最终很快会随着行情的反转迅速烟消云散。

不要不相信年收益超过35%就是谎言的结论，因为中国证券市场已经18年了，出了这么多年收益超过100%甚至9倍的高手，却没有出现一个巴菲特，甚至连林奇也没有出现？这不是再一次使用结果论证出所谓的年收益超过100%的言论是谎言吗？

不论任何行业，只有正确地树立目标，才有可能有正常的心态，否则很难会有好的结局。我们应该把股票当作一个事业，而不是赌博。我们要以经营一家企业一样的态度运作我们的股票投资，这样，我们就不会有不切实际的期望了，正确的思维可以非常有效地抑制我们贪婪的欲望，因为我们知道，一个成熟的即使是朝阳行业的企业也会非常满足于一年15%的增长率。

因为我们不是索罗斯，所以无法做到年收益35%；因为我们不是林奇，所以无法做到年收益32%；因为我们不是巴菲特，所以无法做到年收益28%；因为我们不是本杰明，所以无法做到年收益20%。因为我们不如他们，只要我们能够达到年收益10%以上20%以下，我们就非常满意了，如果能够超过20%，那是我们奋斗的目标。因为我知道，只要能够达到年收益20%这个目标，我就有机会成为大师，但是现在中国没有大师，因此这只是我的目标。我不会自封为大师，去做连自己都认为不可能达到的年收益几倍的事情。

查理士•道尔曾经在1901年7月11日《华尔街日报》的社论中说：“一个人无论其资本是多少，如果他希望在股票交易中得到回报是每一年12%而不是每周50%，那么从长远来看他的结果要好得多。每个人在个人经历中都明白这个道理，但是那些经营商店、工厂或房地产总是小心翼翼的人似乎认为，在股票交易中应该采取截然不同的方法。世界上没有比这更荒唐的了。”

可见，在中国的证券市场之中，不知道是因为牛人高手太多，才提高了投资者年收益翻倍以上的胃口；还是投资者不切合实际的想法，促使牛人与高手吹牛的水平越来越高。在证券市场之中与做其他生意是一样的，每年的赢利与宏观经济的景气度是正相关的。只要国内国际经济环境好了，做什么生意获得大收益的机会都大，同样经济环境好了，股市就涨，收益自然就高。反之，就低。商人们在社会上做生意懂得这个道理，进入股市怎么就都忘记了呢？

2. 彼得·林奇的成功之道

既然年收益20%～35%是一件不容易的事情，那么我们就要向能够达到者学习。不能向那些沽名钓誉者学。我们来看看林奇是怎样投资，发现好的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资机会，才完成年收益达到32%这个目标的。

首先，林奇是一位对技术分析嗤之以鼻的基金经理。他曾经讲到这么一个故事：他的一位朋友是股评师，有一天提醒他应该卖出林奇持有的一只股票，原因是某个指标已经提示趋势恶化。林奇于是听从了这位朋友的建议，卖出了这只股票，但是这只股票随后不但没有出现所谓的下跌多少，只进行了一个短期的调整就继续大涨了几倍。让林奇遗憾的是，该股的这个调整是林奇以往投资模式中认可的调整的时间与幅度。

通过这件事情，林奇在以后的操作中，更加注重了对公司基本面的研究，而放弃了对技术的分析。

林奇曾说过："不考虑那些偶然因素，股票的表现在10～20年的时间里是可以预见的，至于想知道它们是否在今后2～3年内走高或者走低，不如掷个硬币看看。"这样的言论听上去似乎不像出自普遍只关注股价短期回报的华尔街人士之口，但林奇有这样的理念也正是他能脱颖而出的关键。

他从不去考虑所谓买入时点或试图预测经济走势，只要所投资的公司基本面没有发生实质性改变，他就不会卖出股票。事实上，林奇曾对寻找买入时点是否是有效的投资策略做过研究。根据其研究结果，如果一名投资者在1965～1995年这30年中每年投资1000美元，但很"不幸"的是都赶在每年的高点建仓，那么这30年的投资回报年复合增长率为10.6%。如果另一名投资者在同样时间段内"有幸"在每年的最低点建仓1000美元，那么，他在这30年中的投资回报年复合增长率为11.7%。

可见，即便是在最糟糕的时点买入股票，在30年的时间里，"不幸"的投资者每年的回报率只比"有幸"的投资者少1.1个百分点。这个结果让林奇相信费心去捕捉买点是没必要的。只要这个公司很优秀，它能给股东创造更大的价值，那么这家公司的股票价值就会不断提升。

点评：在中国证券市场现在还是离不开技术分析的，但是不能预测后市，这一点是非常正确的。等到中国证券市场100年之后，三公原则实现的时候，也许单纯的技术面可以赢利。但是即使在现在的美国，基本面与技术面一样只是一个流派，还是有很多投资者是将技术分析与基本面分析结合在一起来操作。

其次，林奇的投资工作很单纯——去寻找伟大的公司。这些伟大的公司股票被林奇称为"tenbagger"，指的是那种股价可以10年翻10倍的牛股，而实现这样惊人的回报首先要做到的就是长期持有，即便它很快就涨了40%甚至100%也不考虑卖出。但大多数投资者包括许多基金经理在内却在卖出或减持这些可以持续赢利的股票，反而对亏损的股票不断增仓，期望能拉低成本，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种行为被林奇戏称为“拔掉鲜花却给杂草施肥”。

这一点很多投资者是做不到的，虽然很多人都知道指数永远是上升趋势，这是因为大多数股票都是上涨趋势造成的，只要能够拿住，年收益率能够达到10%左右是没有问题的。但是只要一经历股市调整，持有个股一下跌，坚持下来的人会越来越少。因此知易行难，只能对结果进行崇拜，不能忍受过程的痛苦，是许多人都无法规避的“魔咒”。

尤其现在各种媒体、网络等媒介都很发达，能够不受影响是几乎不可能的。但是正是如此，能够不受影响，忍受过程的煎熬，坚定自己的信念不改变，通过“时间与生命来换取财富”，才显得难能可贵，就是这样的人越少，获得成功的机会才会越大。

巴菲特的伟大，不在于他 75 岁的时候拥有了 450 亿美元的财富，而是在他年轻的时候就想明白了许多事情，然后用一生的时间来坚守。而林奇，在上学的时候，就将这一切也想明白了，但是他在机遇来临之后，坚守了 13 年，就开始享受生活了。因为他说，获得财富是为了生活，而不能将生活变成财富的奴隶。他对“时间与生命来换取财富”的理解，更加洒脱。

但是不论是巴菲特的用时间与生命来坚守，还是像林奇这样在生命中的一部分用时间来坚守，都有时间与坚守这两个词，可见财富与它们有关。也就是投资要有良好的心态，真正的成功投资者是遇到困难甚至是历尽艰险时，不改初衷。这需要过人的意志与定力。这不是一般人能够做到的。想成功，就要学会经历这些困难与艰险，这个过程是需要时间来完成的。因此，投资成功被许多投资大师定义出一个公式：时间 + 困难 + 意志 = 成功。

许多投资者的失败，都与他们讨厌成功三要素有关——没有耐心、害怕困难、意志不坚定，当然无法获得投资的成功。

林奇成功的两点是研究基本面与寻找“tenbagger”，然后长期持有。关于基本面怎样寻找好股票的方法，我们“五域论湛金股评级”方法，已经将这些股票选择出来了。但是在这些好股票中，怎样再次精选出“tenbagger”呢？林奇有他自己的方法。

(1) 生活中发现牛股

林奇发现好股票的方法很简单，除了通过看报表、实地考察之外，就是在生活中发现好公司。比如他的女儿以拥有一种玩具为荣，让他给买，说其他小朋友都有这种玩具，于是他发现了一个非常有前途的玩具上市公司。他的太太爱用一个品牌的化妆品，于是他发现了一个具有成长性的化妆品上市公司。

其实我们在生活中也可以发现许多好的公司，只要很多人都愿意使用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经成为了一个时代或者一个阶层的时尚品，那么这个产品肯定销售得好，业绩也就好，公司肯定是有前途的。按照这种思路，电视广告中什么产品的广告最多？酒、化妆品、食品、服装、药品等等。为什么这几个牌子的产品在做广告？当然公司有实力，有实力当然有钱做广告，而做了广告，知道的人多了，销售肯定好，公司业绩就好，又有钱做广告了。这就形成了良性循环。

所以你身边的人经常爱用哪个品牌的东西，你经常看到哪些上市公司的广告，这些就都是有业绩保证甚至可以快速发展的好公司。

比如最近，我发现电视上孚日家纺的广告就很多，这是纺织板块中孚日股份的广告。但是以前这家公司从来没有做过电视广告，是不是要关注一下呢？

(2) 投资熟悉的东西

一个人不可能什么都懂，要想成为专家，就要“专”。所以你的投资不可能针对所有的行业。一定是你最为了解的，比如我在《金股博弈》这本书中曾经写到，投资最好是选择与你专业相关的，或者对股市的认识，也要引入你的专业中，使用专业思路来理解股市，这样才能真正做到了解股市。

同样，选择特定行业投资，选择你了解的行业，投资赢利的机会也就高了。哪怕不是你的专业，只要是你比较熟悉的行业，也比投资你不熟悉的行业要稳当得多。

我们老百姓最为了解的是什么？当然是与我们生活相关的消费业，因此“衣食住行”这个大板块，是我们最为了解的，也是产生大牛股最多的板块。美国的牛股可口可乐，中国的牛股茅台，不都是消费业吗？

(3) 需要规避的公司

林奇认为有六类公司不能投资：

热门：热门公司是怎么成为热门的？当然是主流机构制造出来让大家看到的。投资是一个真理掌握在少数人手中的行为，当大家都看到了，也就不是真理了。所以热门从来都是套人的。千万要规避热门，选择下一个热门才是投资之道。

比如：2007 年 9 月份开始蓝筹大涨，你去追入，那么从 10 月 6124 点开始，蓝筹大跌，正好套在顶部。所有的热点几乎都是行情见顶的标志。

某某第二：与热门相似，曾经的热门大幅上涨，造成了人们的追捧，为了能够满足没有介入热门的投资者的遗憾，再次制造出来续集“热点第二”，这是为了套住下一批人。

比如：1999 年网络股科技股暴涨，科技行情结束之后，很多主力为了继续出货，陆续推出了什么“明珠第二”、“梅林第二”的概念，继续套人。

盲目多元化：这是对公司赢利持续性的判断方法。有的公司突然业绩变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得非常好，那么是否能够以后每年都保持这个业绩的增长速度呢？就要看这家公司今年业绩是怎样形成的。如果发现这家公司投资很杂，每项投资都或多或少带来一些利润，但是却没有什么特点，那么它所涉及的这些投资产业明年以及以后若干年是否还能保持景气，而为这家公司带来不断增长的业绩呢？涉及的影响因素太多了，因此这家公司的账不好算，很多因素都可以影响这家公司的业绩，所以这是业绩稳定性不高的公司。不要去参与这样的公司的投资。

比如：去年含有证券公司股份的公司业绩暴涨，公司股票价格也是大涨，为此很多股民去买拥有证券公司股权的股票，但是由于2008年可能出现的调整市，证券公司赢利可能普遍下降，那么拥有证券公司股权的公司，在这项投资中，就会受到影响。如果再有其他的很多投资，这家公司业绩受到影响的机会就太多了，也就影响了该公司业绩的稳定性。这家公司的成长性不好计算，因为受到的影响方面太多了。不要参与这样的公司。

消息多的公司：消息多为什么？就是为了引起市场上投资者的注意。难道是菩萨在给投资者机会吗？肯定不是，因为风险市场没有菩萨，所以所有的消息都是套人的。尤其是好消息。

比如：中国石油在上市之前，消息满天飞：什么巴菲特出局了，是他的投资失误，卖早了；什么亚洲最为赚钱的公司，什么世界市值第一的公司；什么买入一辈子可以不卖的公司；什么买入永远投资的公司，结果呢？成为了后悔的公司。

议价能力差：议价能力差是指这家公司的产品价格不由其自己说了算。这是一件很可怕的事情。比如人民币的升值不是由我们国家控制的，而是由美国，这对于我国经济是不是一件很可怕的事情？同样一家公司的产品价格，受到原材料、竞争、各种世界上的规章制度的束缚，价格不能自己定，必然要影响其业绩与竞争力，这样的公司最好不要介入。

比如：我国的钢铁企业，其价格受到了国际上铁矿石价格的影响，铁矿石卖给我们的价格高了，我们钢铁业的价格就要提高，从而失去国际市场上的竞争力。这样的公司业绩也就无法得到保证。

名字过于花哨：这表现的是一种企业内在的文化，或者是企业本身的素质。比如如果叫做“李狗子”、“王秃子”、“刘麻子”，那肯定家里文化不高，你见了这些人，也可以有一个提前的印象，好知道怎样与他们打交道。相反如果未见面的人叫做“李斯阳”、“王远帆”、“刘卓雅”，你一看名字，印象是比较有素质的人，可是一见面，却发现就是“李狗子”、“王秃子”、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“刘麻子”，你肯定要自己问自己，为什么明明是一个朴实的人，非要起这么洋气的名字呢？是不是有什么目的啊？

比如：以前的纵横国际不知道现在还有没有。而深锦兴改名亿安科技，康达尔改名中科创业，改的名字都是非常大气的，但是都成为了套人的庄股。

(4) 投资者的素质

不要相信专家：股评家是为了混口饭吃的打工者，不可能负责地去研究证券市场。甚至为了能够赚到钱而去做“托”。而行业研究员，只是就事论事，没有实际经验。研究报告对历史数据的统计可信，但是对未来的展望结论，没有实际意义。

不要相信预测：任何预测都没有将一个硬币多次投出所得到的结果准确。而投出硬币如果次数够多的话，那么反面与正面的统计结果是各 50%。

不要相信天才：勤奋出天才，每天不去做功课，是不可能投资成功的。

(5) 盈利之道

林奇在其 13 年的投资生涯中，做的事情只有一件，就是不怕多次的投资失败，用多次的失败换来一个“tenbagger”并且长期持有，就可以获得最后的投资成功。

林奇认为投资与购买汽车、房屋、电器一样，不太可能在一年之内购买了就卖出。因此林奇至少要持有 2～3 年，正是这种方式为林奇带来了优异的投资回报。

长期持有的股票中遇到出现问题的“雷股”是非常正常的，因此并不是林奇长期持有的所有股票都给他带来丰厚的利润。对出现问题股票，林奇是宁可亏损卖出也不会继续持有。林奇在回忆录中曾经写到，两位朋友帮助我将 13 年的基金操作整理出来，令我惊讶的是亏损操作竟然与赢利操作同样多，看来出现错误是正常的，关键是能够坚持这种正确的长期投资方式才获得的成功。

将那些看走眼的或者出现问题的股票赶出长期投资圈子，宁可亏损也不能留下。剩下的就都是有机会成为“tenbagger”的股票了，留下了它们就离“tenbagger”的成功越来越接近了。因此林奇的成功是选择了好的股票，并长期持有才造成的，而按照数学统计，每年赢利 25%，10 年即可获得 10 倍的收益。林奇的年收益是 32%，这就保证他能够完成“tenbagger”这个目标。

3. 五域论湛的长期投资之道——金股评级

其他人都认为林奇是完成了每年 32%的收益，才创造了“tenbagger”神话，从而使林奇获得成功。其实正好相反，我认为林奇“投机取巧”了，应该反过来说，是他选择了正确的方式来进行投资，也就是长期投资年收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够达到30%的公司，才使他完成了每年32%的收益。

说简单了，不是因为他32%的收益完成了“tenbagger”的目标，而是因为他找到了“tenbagger”，才完成了每年32%的收益，使他能够10年赢利10倍以上。

(1) 林奇成功的秘诀就是“金股评级”的选股模型

通过我仔细地阅读与学习林奇的两本著作，我找到了林奇成功的秘密所在。我相信这才是林奇成功的主要原因，同时我也相信到现在为止，只有我发现了林奇成功的这个原因。

结论与原因倒个位置，可谓差之毫厘，失之千里。

如果我们按照“林奇每年能够完成32%的收益率，最后完成了‘tenbagger’的宏伟目标”这个思路去寻找10年10倍的方法，就失去了目标，不能知道林奇到底使用的是什么方法。可能我们找到的方法千奇百怪，这样思路错了，最后得到的千奇百怪的方法也就不能使我们完成“tenbagger”的宏伟目标。

但是，我们按照“林奇找到了‘tenbagger’，才完成了每年32%的收益，使他能够10年赢利10倍以上”这个思路，就很容易知道林奇怎样完成每年32%的年收益率了，因为他使用的是一个“投机取巧”的方法。在大学校园中找大学生，当然比在大马路上找大学生容易得多；在农副市场买鱼，当然比在百货商场买到的机会多。

在进行下面一节之前，我要将结论告诉大家林奇的成功秘诀，就是“金股评级”的选股模型，或者可以这么说“金股评级”能够完成“tenbagger”。

(2) 赚取送股比赢得差价赢利更多

在正式讲解“金股评级”到底怎样完成“tenbagger”10年10倍之前，我要首先给大家讲解长期投资为什么可以获得高利润。

长期投资可以得到两份利润，这是短期投资者没有仔细想过的。投资者想到的赢利就是差价，其实真正可以在证券市场中获得大收益的不是差价，而是分红与送股。

如果你选定一家年业绩增长率能够达到30%的公司，那么这家公司每年给于股东的回报，也能达到这个水平。10年下来，一股变成十股，如果10年该股股价根本没有上涨，那么你的收益也是10年10倍，这就是一个“tenbagger”。如果10年股价上涨了3倍，那么加上送股的盈利，3×10=30，10年就是30倍的收益。从此来看，长期投资主要的赢利来源是送股，而不是差价。

上面的计算，发现送股的赢利是一种复利，也就是今年10送3，是13股，而明年再10送3就不是13股了，而是在13股的基础上的10送3，相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于第一年就是 16.9 股，两年的 30%不是 16 股，而是多出来 0.9 股，这就是复利。而差价只是倍数关系。我们再计算一下，就可以看到复利的滚动赢利是惊人的，比倍数赢利要高出很多

如果一家公司年赢利率是 20%，10 年之后一股变成 5.15 股。

一家公司年赢利率是 30%，10 年之后一股变成 10.6 股。

一家公司年赢利率是 40%，10 年之后一股变成 20 股。

一家公司年赢利率是 50%，10 年之后一股变成 38 股。

红股是等差，结果却是等比，比如年收益 30%比 20%年收益率的送股只多了 10%，但是 10 年之后的结果 5.15 与 10.6 股却是相差 1 倍。年收益 40%比 30%年收益率的送股只多了 10%，但是 10 年之后的结果 20.6 与 10.6 股也是相差 1 倍。同样，年收益 50%比 40%年收益率的送股只多了 10%，但是 10 年之后的结果 20.6 与 38.6 股同样是相差 1 倍，这就是复利将等差变成等比。

这种复利在解放前就叫做“高利贷”，如果可以形成高利贷的效应，那么赢利也是非常惊人的。所以送股所带来的收益，远远高于股价涨幅几倍所带来的收益。拿 10 年股价上涨 3 倍计算，而送股会得到复利的十几倍，这样相乘多得到的结果，收益主要是送股造成的，股价涨幅只是一个很小的数字。

因此只要找到年收益率能够保证每年稳定增长的股票，不论是 20%还是 30%甚至更高，那么 10 年之后收益至少将是 10 倍，这是在 10 年股价不涨的前提下，但是能够保证年收益率不断增长的公司，10 年股价会不涨吗？

不论股价涨跌多少都没有关系，因为你不是为了获得这几倍的差价，而是为了获得 10 倍以上的送股。相对于大收益，当然没有必要每天去关注涨跌那些小收益了。这就是长期投资不必关心股价涨跌的魅力所在。

而能够寻找到 10 年 10 倍的“tenbagger”，就要通过基本面寻找那些年收益率能够达到 20%～30%以上的公司，这就是“金股评级”所做的工作。我上面讲到林奇“投机取巧”的原因，到现在大家也就知道了，其实林奇成功的原因就是因为他找到了年收益率能够达到 10 年 10 倍标准的公司，然后来进行投资。这样不论股价涨跌，起码能够保证“tenbagger”的基础 10 年 10 倍没有问题了，那么 10 年能够保证 10 倍送股的公司，股价不可能跌到 10 年之前那个价位以下，这样“tenbagger”可以顺利完成。

林奇成功的原因：第一，不是因为他 32%的年收益完成了“tenbagger”的宏伟目标，而是因为他找到了“tenbagger”，才完成了每年 32%的收益，使他能够 10 年赢利 10 倍以上。

第二，林奇“投机取巧”。找到年收益能够达到 20%～30%的公司，自然可以保证“tenbagger”目标的完成。而没有必要再去花费无谓的精力与时间去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找年收益32%的方法。

第三，“金股评级”就是寻找能够达到年收益20%～30%以上的公司，季度收益也保持高比例增长，从而把表现最好的公司挑选出来。将操作目标确定在这些公司上面，在大学中找大学生，到农副市场中买鱼，自然可以缩小包围圈，成功的机会就增大了很多。

4. 五域论湛认为能够达到“tenbagger”的公司特点

(1) 垄断性

具有垄断性的行业或者公司，自然可以保证其业绩的年收益率，甚至可以保证其业绩高速增长。

比如：云南白药这个止血生肌药，具有非凡的疗效。其配方只有中国云南白药公司具有其所有权，其他公司无法生产，因此该药云南白药公司具有绝对的垄断性，要买只能到该公司买，这就保证了其业绩的稳定性。

而在中国，高速公路、银行业等都是垄断行业，不是一家普普通通的公司就可以经营高速公路的，不是一家普普通通的公司就可以经营银行的。因此这些垄断行业也可以有政策支持，保证了其利润的垄断性。

长期投资具有垄断性的公司，可以保证利润的稳定性。

(2) 竞争性

在一个行业中，具有竞争性的公司，肯定业绩会处于该板块其他公司前列。比如马应龙是做痔疮膏的公司，痔疮膏在德国、法国等几个国家也能做，但是其价格非常昂贵，马应龙的痔疮膏在配方、疗效上与他们的没有明显区别，但是价格只有他们的几分之一，与这些公司比当然具有绝对的竞争力。其销量在竞争中可以处于不败之地，当然业绩与成长性就具有保证。

全国做烤鸭的酒店很多，但是在中国一提起烤鸭来，首先想到的就是全聚德，这就是品牌的竞争力，因此在与其他烤鸭的竞争中，全聚德品牌具有不可撼动的优势，因此才有到北京不吃全聚德烤鸭就不算来北京之说。所以它的竞争力保证了其业绩。

在竞争力处于优势的阶段，长期持有具有竞争力的公司，可以保证利润的稳定性。

(3) 不可复制性

有很多资源、文化等是无法再次复制的，比如日本侵华期间，将茅台酒的配方、茅台酒的酒池酒窖等技术参数完全搞到手了，但是回到日本按照这些科学的技术参数去复制酒池酒窖，做出的酒根本就不是茅台酒的味道。因此茅台酒具有不可复制性，要喝茅台酒，就必须到茅台专卖店去买。你说它的业绩是不是很有保障！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有有色金属，有很多是不可复制不可再生的，它们的资源越来越少，开发多少世界上就少多少，这些不可再生、不可复制的资源是不是价格不会有明显的下跌，趋势是越来越贵呢？

投资不可复制资源的公司，它们的产品价格权，也就是议价权能够牢牢地把握在公司自己手中，如果发现销售量下降，可能影响业绩，那么可以采取提价的方式保证业绩。这样的公司可以保证业绩不会下跌。

(4) 标志性

有些公司代表着一段时间的发展特点：比如 3G 在我国可能是以联通为代表；1999 年的网络科技股行情是以东方明珠为代表的；房地产成为拉动中国 GDP 上涨的主要因素，房地产行情是以万科为代表的，亚洲银行也第一是以工商银行为代表的；亚洲最赚钱的公司是以中国石油为代表的。

这些具有标志性的公司，会在一个特定的时间段，在环境、利好、天时、地利、人和的推动下，在当时的几年之内，业绩能够保持稳定或者增长。那么在特定的时间附近，就具有投资价值。

(5) 单一性

一家公司如果主业不明显，什么都做，而且涉足的行业相互之间还没有联系，也就是投资的主线不清晰，那么它所投资的这些行业，只要一有风吹草动，就会影响它的业绩。因此林奇曾经讲到不盲目投资多元化的公司。

而与之相反，投资主业清晰，产品单一化，市场对这种公司的影响就会很少，或者说如果出现对这样的公司有影响的外部条件，投资者可以很明确地知晓，以便改变投资策略。

比如：刚才我们讲到的马应龙，它只是专业制作痔疮膏的公司，只要将痔疮膏行业的情况了解清楚了，那么它的业绩增长还是停滞，会一清二楚，投资这样的公司是很放心的。

像林奇获得高收益的戴尔电脑，巴菲特获得高额收益的可口可乐等公司都是这样的公司。产品具有单一性，就可以很容易监控这家公司业绩的稳定性。而只有单一的产品，主业清晰，肯定是竞争力比较小，不可复制性比较强的公司。

单一性公司业绩增长可以计算清楚，风险更容易监控。

5. 五域论湛的长期投资模式

(1) 中国具有出现大量“tenbagger”的温床吗？

本币升值，代表着一个国家与地区经济的腾飞与繁荣，不论是美国 1980 年开始的信息革命，还是日本 1960 开始的经济繁荣，都持续了 30 年左右。中国现在 GDP 成长在 10%左右，未来 10 年高速发展与未来 30 年稳定发展不成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。在世界经济由老牌发达国家以美国为代表的工业革命与信息化革命所带来高速发展与稳定发展周期循环过后，这些国家的经济发展将呈下坡趋势。

而以资源革命为代表的金砖四国，将是世界上新的经济发展体的代表。金砖四国之中，最有前途的、最有底蕴的就是中国。刚才讲到了在大学找大学生，在农副市场买鱼，在“金股评级”系统找年收益30%的股票，这是机会最大的。同样在世界上经济发展最快速的金砖四国，在金砖四国基础最好的中国找年收益在20%～30%以上的公司，应该是最多的，机会最大的。

(2) 我们有操作大量“tenbagger”的时间与机会吗？

根据上述中国经济发展的趋势，中国在以后的10年，甚至是30年，将出现大量的“tenbagger”公司。

而我国的经济如果从20世纪80年代末期改革开放开始计算，30年的繁荣周期应该落脚点在2020附近。而如果从股改全流通的2005年算起，应该在2030年附近。不论怎样时间上都留给我们10～20年的时间，完全可以做1～2轮“tenbagger”。林奇13年完成了多次“tenbagger”杰作。我们有两倍于林奇的时间，只做两次10年10倍如何？

以10万元入市，第一次可以赢利到100万，第二次100万可以赢利到1000万。中国即使继续发展，1000万也是可以富足地过完一生了。

对于一般的投资者来说，这个要求并不高。但是也是非常满意的了。而从理论上来说，只要遇到两只10年10倍的股票，这个任务就完成了。

(3) “tenbagger”多出现在具有什么特征的板块中？

金砖四国出现之前，世界经济是最早的西方列强成长起来的工业化革命，与美国成为超级大国的信息化革命。而以金砖四国为代表的新经济时代，应该是资源化革命了。

如果工业化革命代表着机械设备，信息化革命代表着网络电脑，那么资源化革命代表着什么呢？所谓资源化革命顾名思义，就是资源的更新升级，比如能源中的太阳能与风能，就是能源升级；消费业是对应人为资源的供给；科技创新是对资源的发现。

创新、供给、发现这是对资源化革命的解释。比如：太阳能、风能、玉米做的汽油等；发现中的科技成果转化为生产力形成的公司，这就是新兴的科技公司。比如如果能够再出现一个类似互联网、电脑这样的科技革命的公司，那么微软的伟大将再次复制。现在的3G就可能成为一个科技创新，可视电话使人与人之间更加亲密。

这些板块与股票所具有的特点，就是五域论湛“金股评级”中年收益率达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 20%～30%以上的股票，然后再拥有“垄断性”、“竞争性”、“不可复制性”、“单一性”、“标志性”的公司。也就是说符合这些标准的公司，肯定是资源化革命中所诞生的符合“tenbagger”的伟大的 10 年 10 倍以上的公司。

严格按照这个标准进行长期投资，将获得丰厚的收益。

(4) *五域论湛将严格按照这种操作模式进行长期投资*

不以盈亏论英雄。

不以短期论英雄。

培养以“tenbagger”为目标，不以价格盈亏为唯一标准的高投资素质。

培养投资者正确的投资理念，一起合作完成艰辛与漫长的“tenbagger”过程。

成立“tenbagger”俱乐部共同研讨，共同操作，共同赢利。

以上是李菲先生关于彼得•林奇成功投资的讲稿，写得非常之好，认识的高度也是一般人难以企及。从李菲先生所提炼和归纳的彼得•林奇成功投资的内容中，我们可以看出彼得•林奇最热衷追求的目标是“tenbagger”(10 倍股)，而他要达到这个追求，就要从大量成长性公司中进行寻找。分析彼得•林奇的投资实践，我们可以看到他的投资模式是：

成长型公司 + 价值低估(用 PEG 衡量)+ 分散投资 + 长期持有

据此，我们称彼得•林奇的投资是成长型的价值投资。

关于 PEG 将在后面详细讲解。关于分散投资，是彼得•林奇为了防范风险而采取的投资策略，在他担任麦哲伦基金经理时最多曾持有 1500 只股票，与巴菲特的集中投资完全不同。为什么巴菲特集中投资和彼得•林奇分散投资都是正确的？是因为他们的前提条件不同，这一点在讲巴菲特的投资策略里已经讲清楚了。

五、威廉•欧奈尔的投资模型

前面我们讲了格雷厄姆、巴菲特和彼得•林奇，格雷厄姆是价值投资理论的创始人，巴菲特和彼得•林奇则是价值投资的成功代表，他们的着眼点都是基本面分析。在基本面分析中，一方面采用定量分析法，也就是力图通过财务报表计算公司的内在价值；一方面采用定性分析法，通过比较公司的“质”，来挑选那些具有垄断性、不可复制性或者是具有特权公司以及名牌公司和百年老店。经过“量”和“质”的综合分析，确定可以操作的股票对象，然后在股价被低估时买入，根据对操作对象的不同选择和对风险的不同理解，或分散投资(如格雷厄姆、彼得•林奇)或集中投资(如巴菲特)，长期持有，利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用复利效益，获得巨大利润。

价值投资者在选择操作对象时，只对基本面感兴趣，对于市场的走势不做技术分析，也从不预测技术走势。对于市场，他们唯一要做的是买入时看市场是否愚蠢，市场先生是否在犯错误，当这样的机会出现并且达到一定的安全边际时买入股票；而当市场纠正了愚蠢和错误，价值出现高估时，卖出股票。至于股价的走势，涨涨跌跌，什么形态，从不关心。也就是说，决定他们买入卖出的依据，不是股票运行的技术形态，而是它们的价值形态。我们曾讲过，巴菲特的办公室没有电脑，就谈不上盯着电脑看行情了。

格雷厄姆、巴菲特和彼得•林奇都是利用价值投资理论在股市操作实践中获得了巨大利润。格雷厄姆四十多年保持年平均收益率 17%左右；巴菲特近 50 年保持年平均收益率 25%左右，并曾成为世界首富；彼得•林奇在 13 年的基金经理生涯中保持年平均市盈率在 30%左右。但是，作为我们普通投资者来说，困难在于：一是难以估算公司的内在价值，这是因为进入股市的人，大多数对财务报表不熟悉，学习和掌握会计学知识不是一朝一夕的事情；二是难以做到长期持股，据统计，能把一只股票拿上 10 年、20 年的人，只占 3%左右。

有没有既重视基本面又依赖技术面的模式呢？基本面方面，不需要做内在价值估算，只需要简单的定量分析和必要的定性分析，就可以确定操作对象；在操作对象确定后，买入和卖出不再根据安全边际和价值高估还是低估，而是紧紧依赖技术分析来操作，也就是说，基本面选股技术面操作，这样的模式有没有呢？有，就是我们要讲的威廉•欧奈尔的模式。这个模式可能更为广大投资者所接受。

1. 威廉·欧奈尔其人

如果把巴菲特称之为“股神”，那么这位白手起家、而立之年在纽约证交所给自己买下一个席位的欧奈尔，显然更像是一位谆谆教导并且身体力行的老师。从选股到选择买卖点以及散户怎样通过购买基金赚大钱，到如何在茫茫股海中抓黑马等投资策略，他似乎都考虑到了。

他不仅是股市中出色的投资大师，而且还是一名非常成功的企业家。

欧奈尔出生于美国俄克拉荷马州，当时正值美国经济濒临崩溃边缘的大萧条时期。在德克萨斯州，他度过了少年和青年时期。21 岁那年，刚刚告别校园的欧奈尔以 500 美元作为资本，开始了生平第一次投资——买了 5 股宝洁公司的股票。1958 年，他在海顿一家股票经纪公司担任股票经纪人，开始了他的金融事业生涯。也就是从那时起，他开始了对股票的研究工作，这就为他后来形成一整套独特的选股方法奠定了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1962～1963 年，他通过克莱斯勒、欣特克斯等两三只股票的交易，把投入的原始本金——500 美元，增加到了 20 万美元。60 年代初，正当而立之年的欧奈尔，用在股市中的收益为自己在纽约证券交易所购买了一个席位，并成立了一家以他名字命名的专门从事机构投资的股票经纪公司——欧奈尔公司。该公司在市场上率先推出了跟踪股市走势的计算机数据库，后来才有其他公司仿效。1973 年，欧奈尔创建了“欧奈尔数据系统公司”，建立了庞大的数据图表中心，为普通投资者服务。此外，他们还出版《每日图线》，每周向投资者提供日 K 线图。目前，该公司不仅为 600 多家大机构投资者服务，而且向 30000 多位个人用户提供每日股市分析图表及大量的基本面和技术面的分析指标。

1984 年，欧奈尔向权威的百年老报——《华尔街日报》发起挑战，创办了《投资者商报》，力争给投资者提供最可靠也最急需的信息。

1984 年，《投资者商报》每日的发行量还不到 3 万份，而《华尔街日报》却已经超过 200 万份。相比之下，年轻的《投资者商报》显得势单力薄。但到了 1988 年中期，《投资者商报》的订户已经超过了 11 万，而且发行量还在不断加速增加。从 1990 年到 1995 年，该报纸的发行量就上升了 93%。欧奈尔始终认为，《投资者商报》的发行量最终能够达到 80 万份。他毫不动摇的信心源于《投资者商报》的“拳头产品”——该报所提供的金融统计数据是独此一家，如有关每种股票的市盈率、相对强度指标、成交量变化百分比等等。目前，该报在全美各地均有销售，也是美国报业中成长最快的报纸之一。

1988 年，欧奈尔将他的投资理念写了一本书——《笑傲股市》。该书第一版销量就超过了 40 万册，后来还进行了几次再版。该书被著名的网上书店——亚马逊书店评为“五星级”。

此外，欧奈尔还创办了新美洲基金，该基金的资产目前已经超过 20 亿美元。

欧奈尔是一位乐观主义者，他自信，执著，对美国经济前景极为乐观。他说：“有勇气，有信心，不要轻言放弃。股市中每年都有机会。让自己时刻准备着，随时去抓住。你会发现一粒小小的种子会长成参天大树。只要持之以恒，并付之以辛勤的劳动，梦想就会实现。自我的决心是走向成功的决定性因素。”

2. 基本面的欧奈尔——成长性+强势

欧奈尔最重视的工作是选股。选股是股票操作的基础性工作。什么样的股票是好股票，可以作为操作对象？不能凭空想象，不能拍脑门，更不能人云亦云。科学的办法就是从历史数据中，寻找具有规律性的东西，然后再将这些具有规律性的东西运用到实践中来经受实践的检验。艾略特在病榻上以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年老而衰弱的生命，如痴如醉地研究美国股市 100 多年的数据，发现了八浪循环的规律，从而形成了波浪理论。欧奈尔的选股模型也是这样，是通过对近 50 年间、600 只大牛股飙升前的综合分析，找出它们在基本面方面和技术面方面的规律。

比如，得州仪器，从 1958 年 1 月的 25 美元上涨到 1960 年 5 月的 250 美元；施乐公司，从 1963 年 3 月的 160 美元上涨到 1966 年 6 月的 1340 美元等等，通过大量案例，来研究究竟这些股票从基本面来说具有什么样的规律，它们在起动前又是具有什么样的技术面特征。

经过这样精心研究，欧奈尔得出了结论，就是他的 CANSLIM 选股模型。这个模型的 7 个字母，分别代表一个标准。这个模型虽然涉及研判大盘和股价创新高等技术面因素，但主要是从基本面来研判的，通过定量和定性两个方面的分析，确定操作对象。当欧奈尔这个选股模型出来后，欧奈尔就开始宣传他的选股和操作宗旨或者说是赢利秘诀：不买落后股，不买平庸股，全心全意锁定领导股。下面，我们对这七条选股原则一一进行剖析：

C——当季每股收益，此值越大越好

欧奈尔认为："在今天诡谲多变的股市中，EPS 的变化比例是进行股票选择时应参考的唯一重要的因素。EPS 增长的比例越高，股票就越有投资价值。"欧奈尔这个关于用 EPS 增长比例来衡量股票价值的思想是值得肯定的，但是把 EPS(每股收益)作为"唯一重要的因素"我是不能苟同的。这就是为什么我在研究了欧奈尔的模型后，仍然决定进行金股评级的研究。后面的章节里，我再讲解金股评级选股系统对欧奈尔模型的借鉴与超越。

欧奈尔在研究近 50 年 600 只大牛股飚升前的基本面情况时，发现约有 75%的股票在大幅拉升前，其最新公布的每股收益同比增长率在 70%以上，这就说明，当季每股收益同比增长率高的股票，往往预示着未来股价的上升概率要比当季每股收益增长率低的股票高。这个结论无需再去找什么理论根据，因为这是来自大量统计数据得到的。

欧奈尔说："我一直不明白，为什么许多投资者，甚至包括专业基金经理人，会去购买那些当季每股收益没有任何增长(甚至有所衰退)的公司的股票。在我看来，如果当季收益表现不佳，那么，这个公司的股价绝对没有任何上涨的理由。"他认为，当季每股收益增长率少于 10%的公司，没有推动股价上涨的动力。那么当季每股收益增长率多大才好呢？欧奈尔说："我建议无论是股市新手还是老手，都不要投资最近一季度每股收益较去年同期增长率未达到 18%或 20%的股票。……许多成功的投资人都将当季每股收益增长率达到 25%或 30%作为选择股票的最低标准。……在牛市里，我喜欢大量买进每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股收益增长率为40%～50%甚至以上的黑马股。”

欧奈尔规定了三个标准：18%～20%，25%～30%，40%～50%甚至更高。看来只要大于18%，就算合格了。我们知道，选股并没有这样简单。仅仅依靠一个季度的增长率就决定股票的优劣，显然是不够的。要选到好的公司，还必须结合年度每股收益增长率的情况。

A——每股收益年度增长率，找出每股收益真正增长的潜力股

一个季度的增长率固然可以引起我们的关注，但是年增长率更应该得到重视。如果一只股票，多年来连续保持每股收益同比增长率高速增长，那么这只股票就是高成长性的股票。这是我们选择价值投资股票的要点。这也是我们金股评级选股系统所采取的要点。欧奈尔认为：“一只好的股票，过去3年里每年每股收益都应该较上一年有显著的增长。通常不希望其中第二年的每股收益增长率稍稍滑落，即使它能够在下一年内得到回升，甚至达到历史新高。”从这一段话可以看出，欧奈尔认为，起码在3年里，一只股票最好要连续增长，中间不能回落，中间回落的股票，即使下一年非常好，也不是我们所需要的。可见，在选择年度每股收益增长率上，是非常严格的。

那么，年每股收益增长率多大算合适呢？欧奈尔给出的标准是：选择那些每股收益年增长率为25%～50%甚至更高的股票。欧奈尔做过统计：1980～2000年中，所有飚升股票在价格起动时，年度每股收益增长率平均是36%。大约四分之三的大牛股在涨势发动之前的5年内，都表现出相当可观的年度收益增长率。

欧奈尔观察到，大牛市刚开始起动时，往往是成长型的股票的股价率先大幅上扬。年轻的成长型股票至少将在两个牛市周期里占主导地位。在牛市里那些涨势巨大的股票中，四分之三是成长型股票。观察发现，收益增长率越高，股价的走势越好。

在这个标准里，强调的是：一，连续稳定增长；二，高速增长；三，增长率不低于25%。

C和A两项选股标准，是欧奈尔选股系统中用来量化的指标，也是确定股票是否具有投资价值的基础性指标。一般选股，先用这两项组合指标，通过公司财务报表，对市场上大量股票做一次筛选，符合条件的留下来，然后再进行“定性”分析。

欧奈尔的定量分析，要求年度每股收益增长率与季度每股收益增长率同步增长，两者缺一不可。

N——新产品、新管理层、股价创新高

这是欧奈尔选股的第三个标准。这一项的含义既有基本的一面，也有技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术的一方面。新产品、新管理层，是属于基本面范畴的，而股价创新高则是技术面范畴。

欧奈尔列举了大量实例，说明新产品可以引发股价大幅上涨：像乙硫橡胶公司发明火箭燃料，股价从 48 美元飚升到 355 美元；欣特克斯公司上市口服避孕药，股价从 100 美元飚升到 550 美元；还有微软、戴尔、美国在线等等。这些股票因为新产品的出现，垄断了市场，成为上涨行情的领导股。欧奈尔的观点，要买就要买领导股，这些领导股不仅基础分析结果优秀，而且有新产品占领市场，另外还要看管理层是不是优秀。如果一个企业有新的管理层上马，就可能出现新官上任三把火的情况，一家好的企业会发展更好。

值得我们重视的是欧奈尔在这一条里引入了股价创新高的概念。股价创新高是市场表现，是属于技术面范畴的表现。欧奈尔重视股价创新高，并且尤其强调创 52 周新高(其实就是年内新高)。

这个创新高的问题，我们需要讲解一下。记得李菲先生曾经讲过，股价创新高是主力用真金白银实现的。就是说，主力要把前期高点套牢的筹码全部吃掉，才能创出新高。当主力实现了这个目的后，前期的高点自然就成为后来走势的支撑，化阻为撑。这就是为什么重视创新高并且在股价创新高时买入股票的原因。欧奈尔说，他从来不买股价低于 10 美元的股票，在牛市里也不顾及市盈率偏高的股票(只是警告人们不要买市盈率过高的股票)，他认为股价低和股价高，自有它们的道理。那么，同样是价值投资，欧奈尔的创新高做法，与巴菲特的在价值低估并且有安全边际时买入股票，差别为什么这样大呢？他们两者差异的根本是表现在持股周期上。

巴菲特的操作原则是长期持股，所以他不重视市场短期表现，他坚持在股价被严重低估时买入，然后长期持有，他根本不关心股价是怎么走出来的。我们前面讲过，巴菲特的办公室没有电脑，他每天也不“盯盘”。而欧奈尔的操作原则是顺势而为，根据股价的走势决定买入和卖出，是完全技术分析派的做法。有的股票可能买入后，短线卖出；有的股票买入后，可能持有时间更长一些。欧奈尔重视图表分析，一天也离不开图表。他不但教给大家看日线图，还教给大家看周线图和月线图。他说：“最成功的投资专家在买入或卖出一只股票前都会研究它的图表，以便做出更明智的决策，就像医生在给你做出诊断前都要参考必需的医学照片一样。”只要你好好研究图表，就会得到许多意外收获，还会使自己成为专业化的投资人。他不但看股价走势，还分析成交量，以及成交量与走势、顶底的关系；他不但分析个股走势，还每天分析大盘的走势等等。这就是欧奈尔，试图把基本面和技术面结合到一起，把基本面用来选股，把技术面用来操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

S——供给与需求

欧奈尔在他著作的早期版本里，更多地强调了小盘股，此后再版图书中又讲到任何规模的股票都适合他的选股系统，但是规模小一点的公司表现会不稳定，股价容易上蹿下跳。那些回购本公司股票和管理层持有比较大比例的股票，至少 2%～3%，小盘股比例应该大一些，这样的公司是值得关注的。

L——市场领导股还是落后股

欧奈尔认为，要努力选择领导股，而不选落后股和平庸股。如何选择领导股？有两个办法：一个是同行业比较，从中选出两三只最好的。在行业中排名第一、第二的公司有什么特点呢？欧奈尔认为：排名第一的公司并不一定具有最大的规模，也不一定有最广泛被认同的品牌，但必须具有以下特点：季每股收益和年每股收益增长最快、股权回报和边际利润最多、销售增长以及商品价格表现最好。此外，行业排名第一的公司往往拥有超群的产品或服务，并且能够从其竞争对手那里夺取更多的市场份额。

第二个办法，就是做强势股。为此，欧奈尔设计了相对强度 RS 指标，在 RS 值大于 80 的股票中，寻找领导股。下面是欧奈尔关于 RS 指标的市场含义：RS 评级是用于比较一只特定股票在过去一年(52 周)内相对于市场其他股票的价格表现的一种专利评级。RS 的值介于 1～99, 值越大表明股票表现越好。如果 RS 评级的值是 99, 意味着这只股票在这一年中的价格表现比市场中 99%的股票要好。利用 RS 把市场中涨势表现好的股票选出来，这些表现好的股票就是领导股。

那么 RS 多大算好呢？一只大牛股在飚升前，它们的 RS 处在什么水平上呢？欧奈尔做过统计：从 20 世纪 50 年代早期到 2000 年，市场上每年股价表现最好的股票在价格飚升前的平均 RS 评级为 87。所以要挑选那些 RS 评级在 80 或者 90 以上的股票。于是，欧奈尔得出结论：成为股市大赢家的法则是，不买落后股，不买平庸股，全心全意锁定领导股。

欧奈尔不是一个有耐心的价值投资者。我们知道，前面讲到的巴菲特，巴菲特这一类的价值投资者会去寻找在股市里失宠的股票，也就是利用市场的错误，在市场打出一定安全边际时买入，然后等待市场纠正错误。欧奈尔显然没有这样的耐心，他喜欢找出那些在快速扩张行业里的作为市场领涨股的快速成长企业。这些股票，不但要基本面好，也要市场表现强劲。他提倡从一个行业里最好的两三只股票中挑选自己的操作对象，而不在乎买进股票所付出的成本和任何费用，因为这些付出会从高回报中得到补偿。

I——机构投资者的认同

欧奈尔认为，一只股票需求必须扩大到相当程度，才能刺激股价上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而大宗股票需求来自于专业机构投资者，它们的投资量占到股市每日交易量的最大份额。

机构投资者认同包括：第一，最少应该有几家机构投资者持有这只股票，最小合理值应当是 10 家。

第二，不能光看机构投资者的数量，更要看它们的质量，即至少应该有一两家有着最好业绩记录投资机构参入。

第三，要关注最近一个报告期，新增机构或机构新增买入的股票。而被机构投资者增持的股票，比机构数量增加更重要。

第四，不是机构越多越好，因为太多机构投资者认同某只股票，一旦市场出现了不利情况，过量持有就可能会出现竞相抛售。

M——市场走向

欧奈尔很重视对大盘走势的研判。他认为了解股市处在多头市场还是空头市场，对投资者至关重要。一旦你看错了大盘走势，即使你按照前面的六条标准买进了股票，也会有七成的股票随大盘狂跌不止。每个投资者都必须正确把握大盘运行的方向，这就是要跟踪、解释和理解大盘平均指数的走向。

什么是大盘平均指数？就美国来说，欧奈尔指出有标准普尔 500 指数、道琼斯工业指数和纳斯达克综合指数。对目前中国市场来说，主要有上证指数、深证指数和平均股价指数。

欧奈尔认为，大盘处在牛市，会有四分之三的股票与大盘一样处在牛市；而大盘处在熊市时，也会有四分之三的股票与大盘一样下跌。为此，欧奈尔曾花费时间去研究大盘的顶底。他的研判办法主要是价格变化与成交量的关系，以及龙头股的表现。比如，龙头股往往先于大盘见顶等等。欧奈尔还发现，赚大钱的机会出现在牛市行情的头两年。这个发现与中国股市 2006 年和 2007 年的走势是很符合的。所以，研判大盘行情了解大盘的运行周期，对操作个股有很大帮助。

以上我们讲的是欧奈尔的选股模型，一共七条。其中有五条之多是讲基本面，重点是基础分析方面的量化指标，也就是 C 和 A。在 C 和 A 选到成长型股票后，再对其他基本面因素进行挑选。这是我们应该从欧奈尔模型中吸取的经验。我们将在后面的章节讲解金股评级选股模型，将重点讲解这个选股模型对欧奈尔的借鉴与超越。

3. 技术面的欧奈尔——股票买卖原则

欧奈尔力图找到基本面和技术面相结合的操作方法。他很重视基本面，认为按照他的七条选股标准选到的基本面好的股票，具有飚升的潜力；同时，欧奈尔也很重视技术面，认为只有技术面才能提供买入和卖出的时机，才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证投资者获取利润。在技术面的研究上，欧奈尔也有独到的地方，可供我们学习参考。

(1) 分析大盘涨跌趋势

欧奈尔认为，大盘上涨时四分之三的股票会上涨；大盘下跌时也有四分之三的股票会下跌，无论它们的质量如何。我们的看法是，大盘是由个股组成的，是个股的上涨才有大盘上涨；是个股下跌才有大盘下跌。大盘只是这些个股的综合和代表。研判大盘，就是研判股市中四分之三的股票，也就是大多数股票的表现。所以，研判大盘趋势对我们了解市场的状况有着重要意义。

欧奈尔很执着地研判大盘的顶和底。他说："如果你学会了识别股票市场的顶部，你就掌握了只有少数投资者才具备的能力，包括华尔街的投资专家在内。"他指责华尔街的投资专家在 2000 年股票市场达到顶部时，没有告诉他们的客户及时卖出股票换回现金，而使 98%的投资者蒙受了巨大损失。

他指出，那些专家不是依赖自己的主观感觉，就是过于依赖商业或者经济指标，这些都不能正确判断市场状态。即使那些技术分析师，使用一些技术指标，像腾落指数啊、超卖超买啊等，大多数也不能对顶底做出正确判断。他的方法是什么呢？就是观察并分析每天主要市场指数的价格和成交量的变化。

先说判顶。判断顶部的先决条件是，股票市场经过了大幅上涨，也即主要指数的价格和成交量同步增长，显示出牛市特征，但是突然有一天出现了卖方力量超过了买方，特征是这一天指数的收盘价比前一天低，但是成交量却比前一天高。这一天，欧奈尔跟它叫"抛售日"。欧奈尔说，他经过对 50 年股票市场从顶部下跌的研究，发现在 2～4 周内，最近几年通常在 5 天，就可以把整个市场从牛市行情转为熊市行情。出现第一个抛售日后，股价可能还会有 2～3 天的上涨，但是当再次出现抛售日时，你就要考虑卖出一部分股票。等出现第 5 个抛售日，市场就可能从顶部一路向下。

欧奈尔利用"抛售日"判顶的方法，给我们提供了一个观察大盘见顶的思路。我们不妨把他的这种思路做一个指标，看看我们中国股市大盘见顶是不是符合他的思路。

这个指标的条件是：

①近期大盘一直上涨，在 60 天内涨幅大于 20%。

②当天收盘价少于头一天的收盘价。

③当天成交量大于头一天的成交量。

我们看上证指数 2007 年"5•30"的顶(图 1-4)。

图中看到，第一次出现抛售日是 4 月 13 日，接着出现了三次抛售日，分别是 4 月 27 日、5 月 24 日和 6 月 20 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

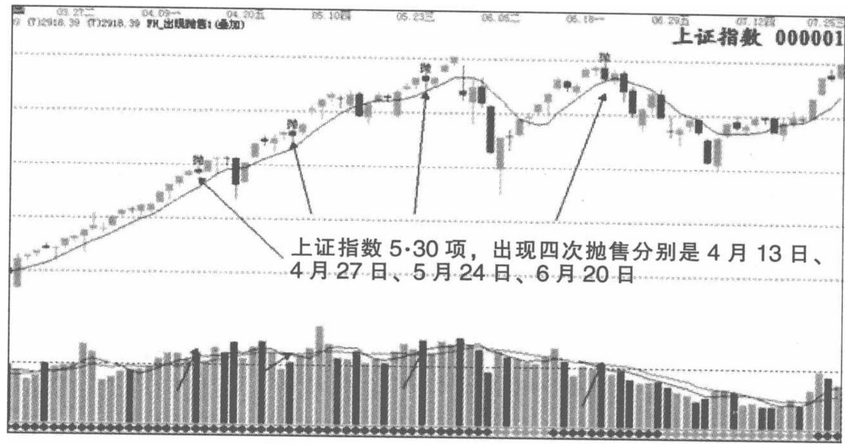


图 1–4　价值投资综述四

我们再看 2007 年 10 月份 6124 点的顶(图 1-5)。

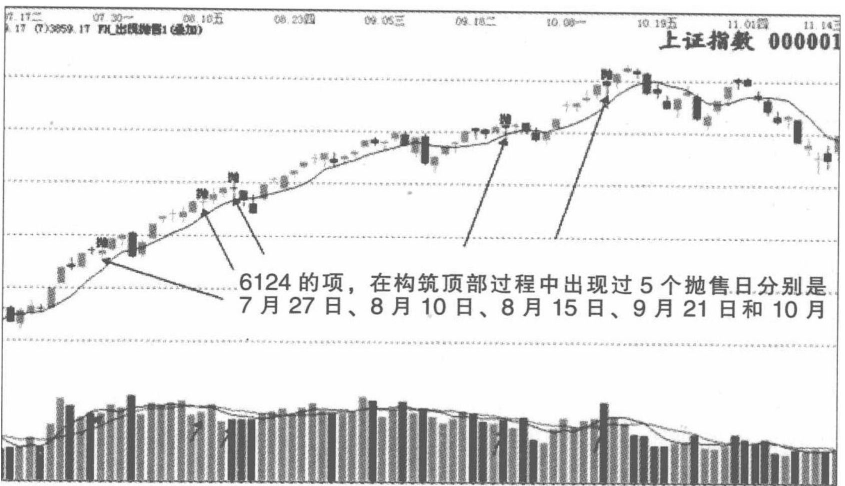


图 1–5　价值投资综述五

这个顶的构筑过程中出现了 5 次抛售日，分别是 7 月 27 日、8 月 10 日、8 月 15 日、9 月 21 日和 10 月 12 日。

我们再看 2004 年 4 月的顶(图 1-6)。

图中看出，2004 年 4 月的顶经历了 7 个抛售日。

从这个方法我们知道，当股价经历了一段时间上涨后，第一次出现抛售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

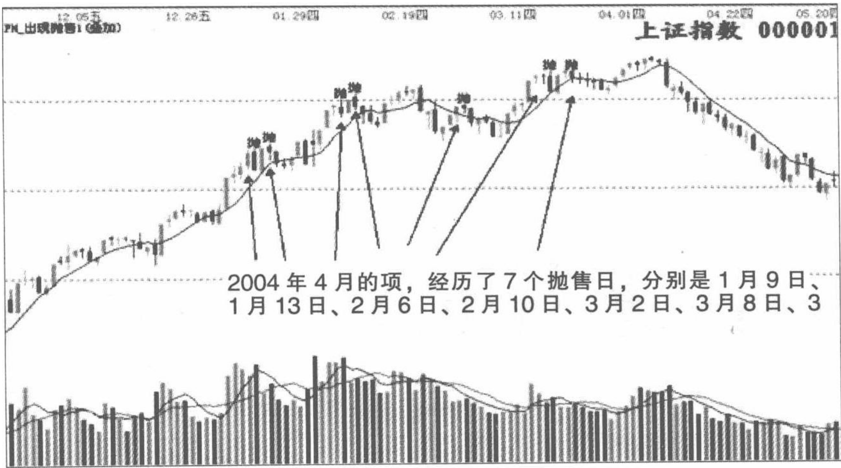


图 1-6 价值投资综述六

日时，我们就要开始跟踪大盘，并开始把手中的筹码逐步换成现金，以规避风险。

欧奈尔另外一个判顶的方法是龙头股先于大盘见顶。我们看看 2007 年这波行情，这波行情的龙头股我们选两只，一只是机械制造业的中国船舶 600150(图 1-7)，一只是有色金属的中金黄金 600489(图 1-8)。

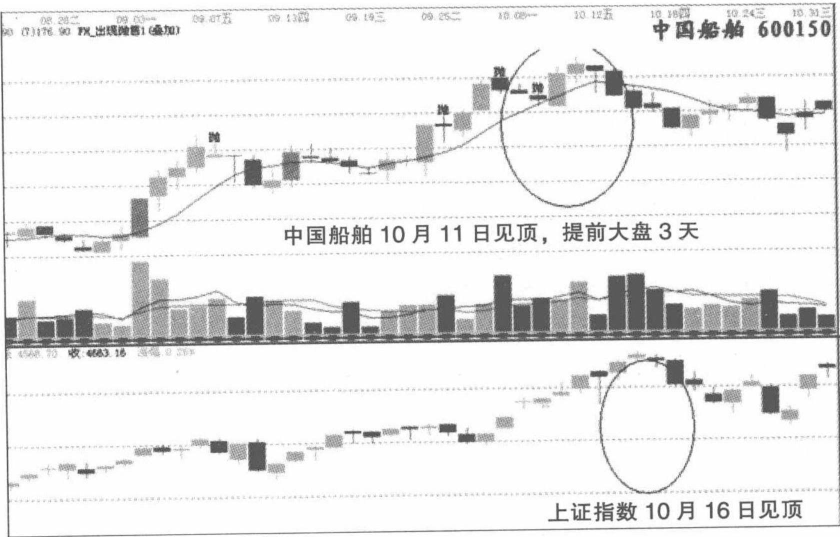


图 1-7 价值投资综述七

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

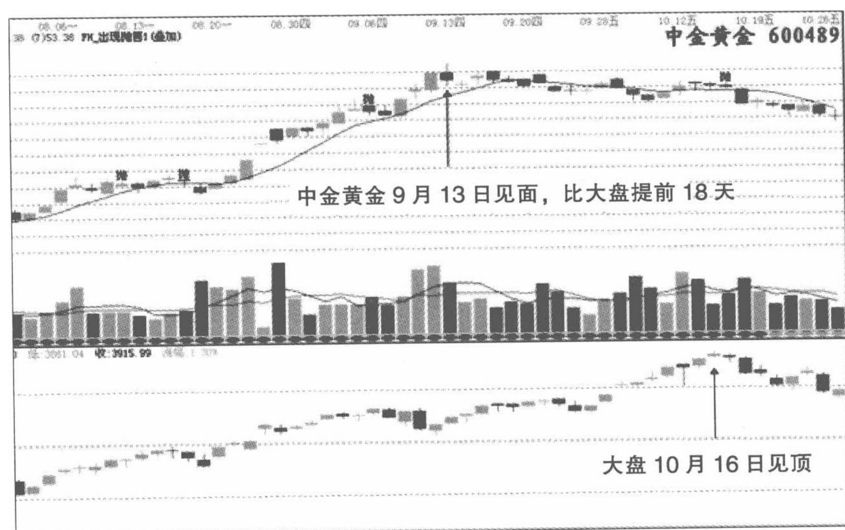


图 1-8　价值投资综述八

对于龙头股顶部的研判，仍然使用抛售日的方法。

第三个判顶方法是看垃圾股。当龙头股开始走低，大盘也多次出现抛售日，市场走势开始沉闷，垃圾股却呈现强势，这就预示着行情即将结束。欧奈尔说："切记一个不变的真理——如果优良的股票不能领导大盘，烂股票顶多只能风光一时。"

从以上讲解，我们看到欧奈尔提供给我们的判顶方法有三个：大盘出现多个抛售日、龙头股先于大盘见顶、垃圾股在最后机会的表演。

再说判底。威廉•欧奈尔判底的先决条件是，股价经过了大幅下跌，然后在某一天出现价升量涨的情况，说明市场可能出现转机；但这一天的反弹并不能说明问题，起码还要有第二次的确认。第一次出现的反弹日，是"主要大盘指数在当日或前几日走低但在当日高收。"第二次的反弹日必须在短时间内完成(10 天以内)，而且应该是"强烈的、确定的、真实的强力反弹，而不是那种仅上涨 10 点的虚假的、尚处于观望状态的反弹。这一天的成交量除了应该高于前一天的成交量外，还应该高于该市场的日平均成交量。"

我们也把这个思路做成指标，看看中国股市的几次反弹是否符合。这个指标中的第一个反弹日，用"止"表示，意思是止跌；第二个反弹日用"弹"表示，意思是确认反弹成立。

第一个反弹日的条件设置：

①当天股价创新低但却高收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②当天的涨幅最少要大于 1%。

一般在弱势市场，股价通常是高开低走，但突然有一天股价低开高走，就是一个很好的信号。

第二个反弹日的条件设置：

①股价不再创新低。

②当天收盘价大于前一天收盘价，而且涨幅至少大于 2%。

③当天成交量大于前一天的成交量。

④出现的时间要在第一个反弹日后 10 天之内。

这个反弹日，就是来确定第一个反弹日是否有效。如果一轮新的上升行情开始，这个反弹日必须强烈真实并与第一个反弹日的时间间隔紧凑。

需要说明的是，指标本身不能判断底部是否形成，指标只是利用电脑的计算功能，把需要搜寻的 K 线形态快速找到，节省我们的时间而已。

我们看看中国股市几次底部构成情况。

2005 年 7 月份的底部见图 1-9。

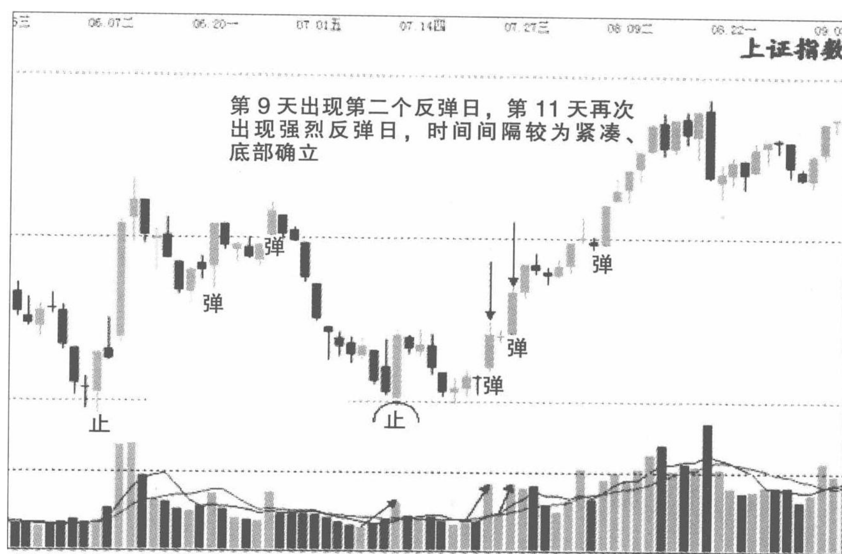


图 1-9　价值投资综述九

图 1-9 是 2005 年 7 月 12 日，上证指数出现第一个反弹日，当时的最低价是 1004 点。7 月 22 日出现第二个反弹日，时间间隔比较紧凑，底部确立。

2007 年 7 月的底见图 1-10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

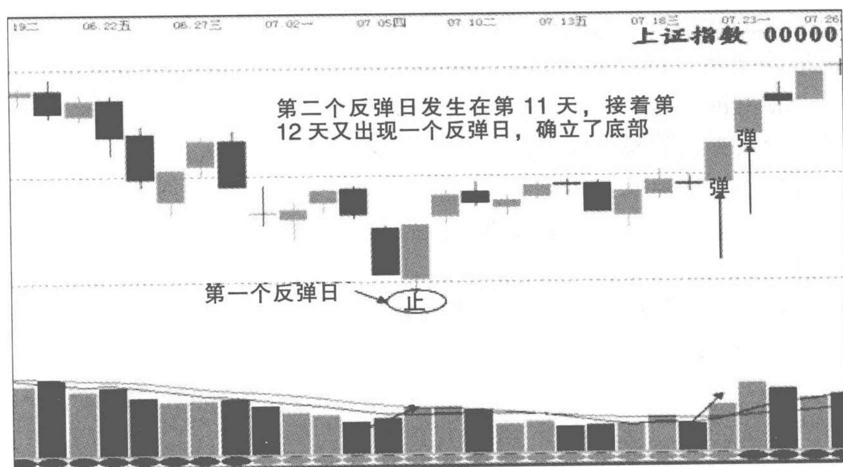


图 1-10 价值投资综述十

从图 1-10 中看出，2007 年 7 月 6 日出现第一个反弹日，7 月 20 日出现第二个反弹日，次日再次出现反弹日，时间间隔 11 天，比欧奈尔所说的 10 天之内略微超出。

1996 年 9 月的底见图 1-11。

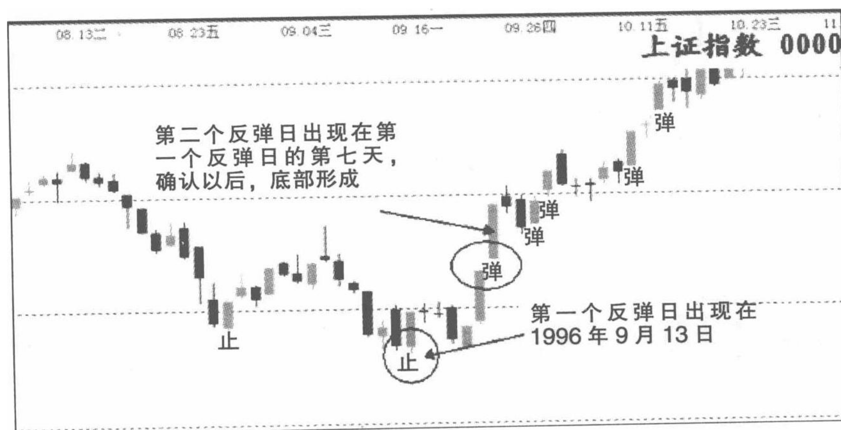


图 1-11 价值投资综述十一

这一次的底，第一个反弹日出现在 1996 年 9 月 13 日，此后第 7 天出现了第二个反弹日，底部形成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从以上这几个底来看，出现第二个反弹日的时间分别是 11 天、9 天和 7 天，与欧奈尔所说的 4～7 天有所差距。这种判底的方法，正如我在论坛上的帖子 http://www.51wuyu.com/thread-47792-13-1.html 所说的："我们可以看出欧奈尔的方法是从外向内看，通过股价和成交量的表现和统计规律来确定底部的形成。"同样在这个帖子里，我说："五域论湛证券论坛的朋友是幸运的，我们能够在这里学到李菲老师重要的股市理论。"因为李菲先生的"摆积木"股市理论，使我们明白了 K 线结构的本质。李菲老师用"摆积木"来比如股市，积木要牢靠地摆上去，第一要找到重心，第二要把这个重心支撑住。如果不能把重心支撑住，积木就会垮塌下来。大盘也是如此，先找到重心位置，如果在这个重心位置得不到支撑，下跌就是必然的事情。如果在重心的位置得到支撑，大盘就跌不下来，起码会达到一个平衡，而当支撑的力度大于重心的压力时，大盘就会克服重心压力而推动大盘上涨，如果这个支撑力持续强力推动，大盘就会一路走高，底部就形成了。这种找重心并在重心位看支撑的方法，是一种从内向外看的方法，是重视内因的方法，是抓主要矛盾的方法。李菲先生"摆积木"的理论，与欧奈尔的反弹日确认方法比较，找到 K 线重心以及重心的支撑位才是最本质的。

我们再看用欧奈尔的方法底部不成立的情况(图 1-12)。

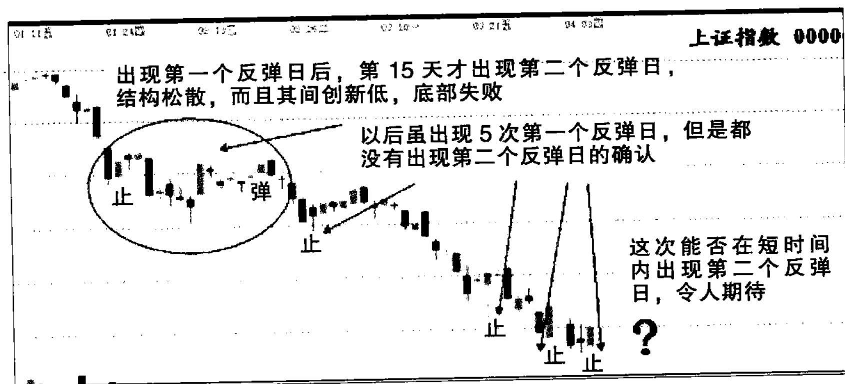


图 1-12　价值投资综述十二

图 1-12 是进入 2008 年以来，大盘一路下跌，先后出现过 5 次第一个反弹日。第一次的第一个反弹日是 1 月 23 日，第二个反弹日是 2 月 19 日，距离第一个反弹日 15 天，时间间隔过大，而且在这两个反弹日中间又创了新低，所以筑底失败。4 月 3 日，大盘出现了第一个反弹日，这个反弹日是否有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效，有待后面第二个反弹日的验证。如果能够在 10 天之内出现一次强烈的、真实的、确定的反弹日，那么按照欧奈尔的方法，底部的构筑可以完成。

(2) 股票买卖原则——损益比 1:3

欧奈尔认为，在股市里操作，必须制定止损和止赢计划。他说："我们知道一种能确实避免那种损失的方法，那就是卖出股票的方案，当股票仍在上涨时，你可以从中获利；当股票表现开始变差并且股价走向与你的希望相反时，就趁股票损失还小时平仓出货。尤其重要的是，当你持有的股票价格和你购买时的价格相比已经上涨了 20%～25%时，你应该考虑卖掉一些；在它们下跌的幅度不超过 7%～8%时，你就应该趁损失还小时平仓出货。也就是说，获利点确保的赢利应该大约是止损点的损失的 3 倍。"

这段话的关键点是，当股价仍在上涨，当股价超过了你买入价的 20%～25%时，就要考虑卖出股票了，这是一个止赢计划。而当股价下跌超过了你买入价的 7%～8%时，就要卖出股票，这是一个止损计划。

7%～8%与 20%～25%之比例，大约就是 1:3，这就是欧奈尔的 1:3 损益比。

欧奈尔之所以采取这样一种止赢和止损的方法，是基于他对股票的认识。他认为："根本不存在所谓'好的'或者'安全的'股票。在某种程度上说，所有的股票都是坏的——除非它们的价格上涨，否则就可以这么说。"他认为，你如果不及时卖出股票，即使是那些领涨股，"近一半永远恢复不到它们原来的高峰，一些可以恢复的股票几乎用了 5 年的时间才成功。"他进一步强调："牢记这一关键的历史事实：在牛市的领涨者中，每 8 只股票只有 1 只再次成为下一个或未来牛市的领涨股。时代变了，经济情况和竞争条件和以前不一样了。股票市场通常会出现新的领涨力量。""今天的蓝筹股到了明天就很快变成了垃圾股。"

在牛市按照 7%～8%与 20%～25%的比例，在弱势市场同样是 1:3 的损益比，止损和止赢应该在 3%～5％与 10%～15%。

以上 1:3 的损益比，完全是基于安全、防范风险考虑的。

欧奈尔在投资组合的数量上，主张持有小量股票，"这样你可以对它们都很了解，并且能够仔细地观察它们的动向。……如果有什么事情发生，你会尽快做出第一反应而不需要在认清情形上浪费时间。"

欧奈尔还认为，在股市这个行业里操作，要有理性，要克服自己的感情，要臣服于市场，因为市场不知道你是谁，市场只按照自己的规律行事，千万不要与市场较劲。

(3) 把握大牛股的起动形态

大牛股的起动，除了要用 CANSLIM 七条选股标准选到领导股外，在技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上也要及时把握这些领导股的起动形态。欧奈尔比较钟情的一种技术形态叫“带柄杯状形态”。他解释说：“这是我们根据图形或底部形状起的绰号。我们发现，在过去 50 年里表现最好的股票经常会出现这种图形。侧面看上去，它就像一个杯子的轮廓(图 1-13)。”

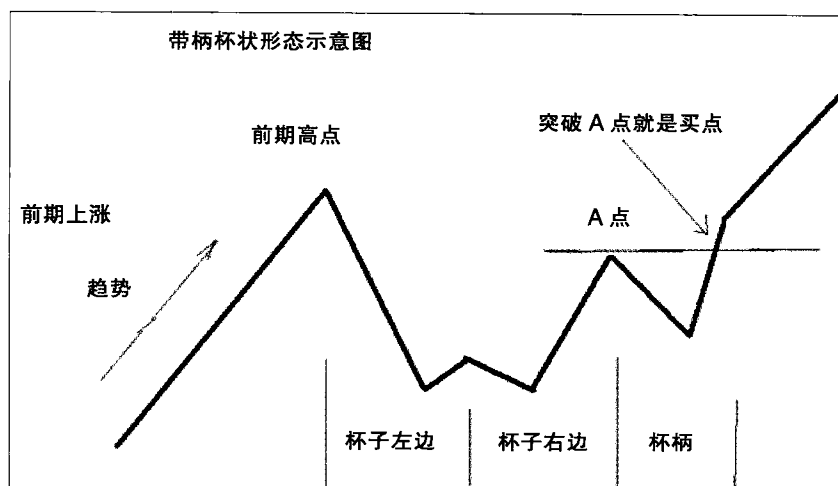


图 1-13　价值投资综述十三

我们来解释一下上面这个示意图。股价前期上涨后，创下了一个高点，然后股价开始下降，构筑了一个底部，然后上涨，上涨一定幅度后，再次下跌，但这次下跌没有创新低，然后股价就拉了起来，突破 A 点这个底部反弹的高点，这个时候就是买入股票的最佳时机。

欧奈尔不厌其烦地列举了大量大牛股起动前的形态，来说明和证实这种带柄杯状形态的常见性和重要性。像德州仪器 28 个月涨幅 728%、克莱斯勒公司 23 个月涨幅 353%、西蒙精仪 9 个月涨幅 757%、瑞得曼实业 12 个月涨幅 767%，等等，列举了 51 只之多。

我们来看看这种带柄杯状形态在中国股市的表现。我在去年出版的《金股至尊——稳定获利模式》一书中，曾列举了 2002～2006 年 5 年间，每年的 10 大牛股的图谱。我们从这些图谱中，每年选一只这种形态的股票来验证一下。

2002 年 600664 哈药集团的形态，年内上涨 98.38%(图 1-14)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

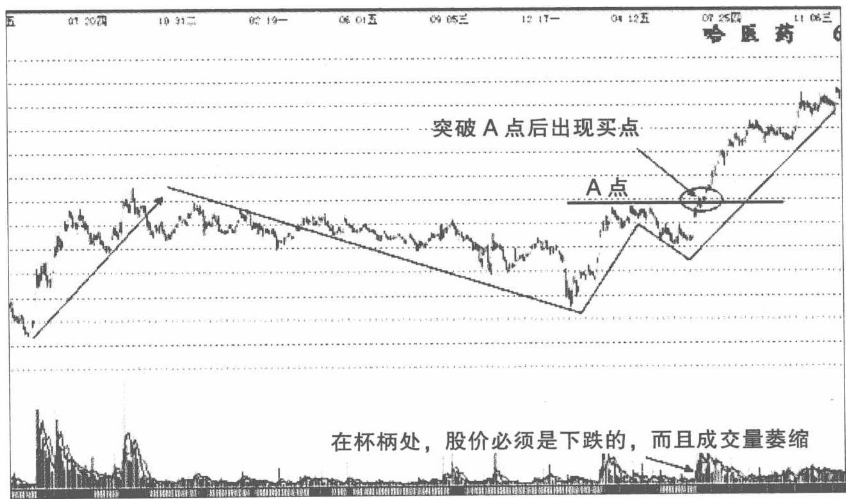


图 1-14　价值投资综述十四

2003 年 600104 上海汽车的形态，年内上涨 109%(图 1-15)。
2004 年 600561 江西长运的形态，年内上涨 94.05%(图 1-16)。
2005 年 600331 宏达股份的形态，年内上涨 94.16%(图 1-17)。
2006 年 600685 广船国际的形态，年内上涨 499.44%(图 1-18)。

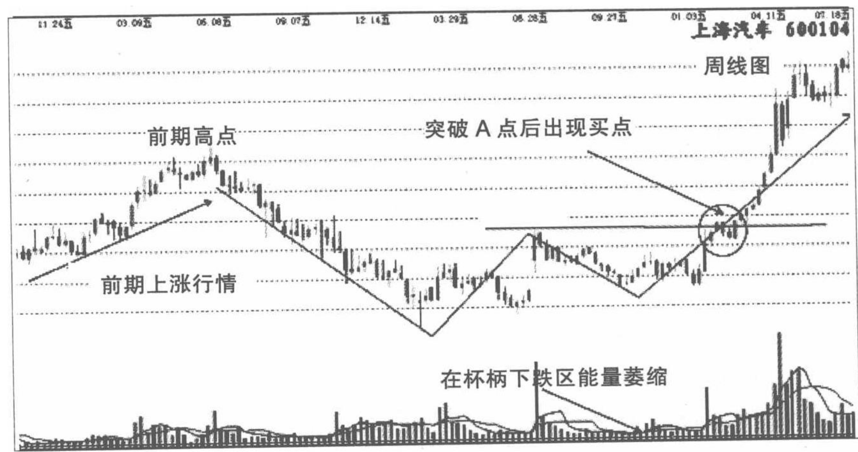


图 1-15　价值投资综述十五

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

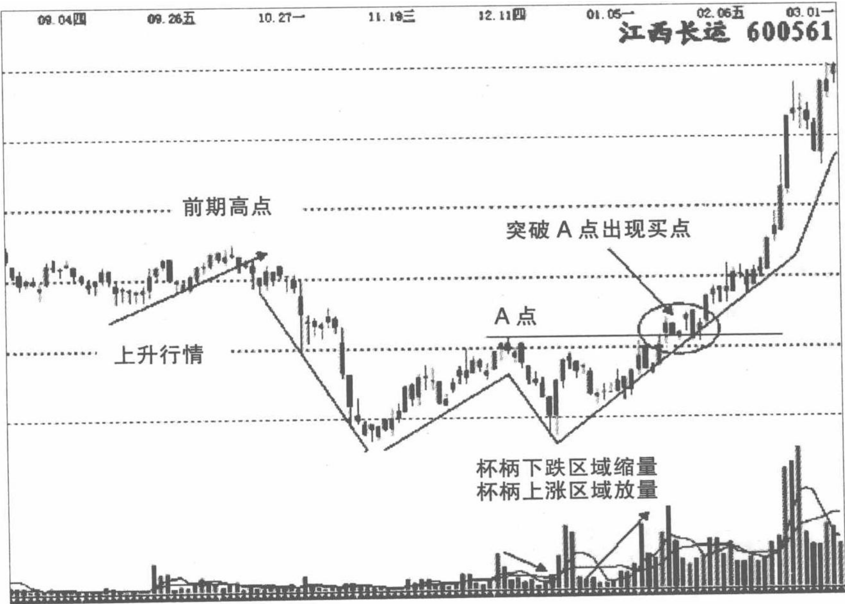


图 1-16 价值投资综述十六

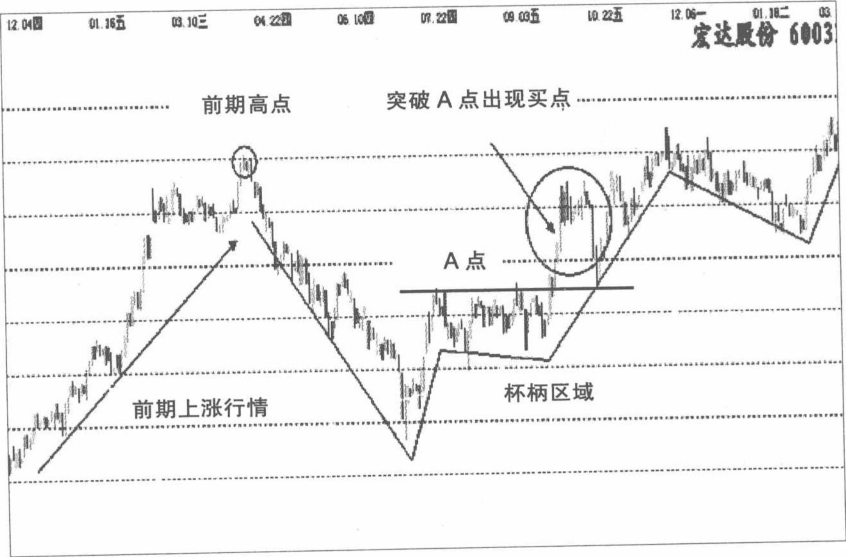


图 1-17 价值投资综述十七

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

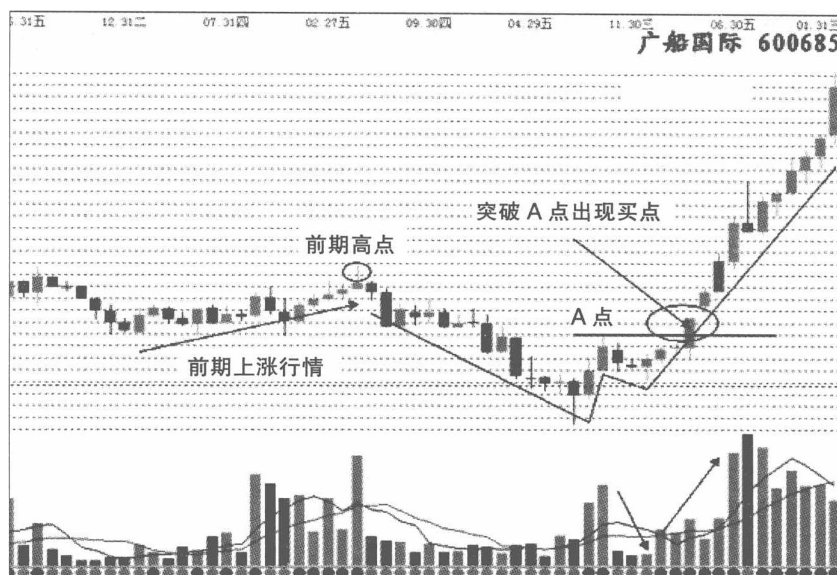


图 1–18　价值投资综述十八

通过上面这些例子，我们好像明白了，原来带柄杯状形态实际上就是双底形态，突破 A 点实际上就是突破颈线位。熟记这个形态对我们识别底部起动是会有帮助的。

(4) 管理好投资组合

第一，投资组合的数量要少，集中投资。他说："广泛地分散投资只不过是缺乏知识的一种表现。""多年的经验告诉我，最好把你的全部鸡蛋放在几个篮子里并且仔细观察这些篮子，对它们进行安全彻底的了解。"对比欧奈尔和巴菲特，他们都坚持集中投资，我们可以得出一个结论：集中投资的前提是严格选股。巴菲特的选股原则我们前面讲过了，他选股如选妻，选一个好妻子可以终生为伴。欧奈尔之所以集中投资是因为他对自己的 CANSLIM 选股系统充满自信。

第二，优胜劣汰，把表现好的股票留下而把表现不好的股票卖出。他说，如果你决定持有不超过 10 只股票，而这时你又想买进一只新的股票，你就要强迫自己卖掉 10 只股票中最没有吸引力的那一只。保持数量不变，淘汰表现差的股票。这一点很重要。一般散户，投资组合中有 5 只以内优秀公司的股票就可以了，但你打算调整投资组合时，你必须"强迫"自己先卖出一只表现最差的，然后把你看好的这只买入；或者把卖出股票的资金，投入到组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中其他表现良好的股票上。我们许多散户不是这样，一个只有 10 万元资金的散户，常常持有 20 多只股票，这样多的数量，你怎么能很好地了解这些公司的业绩，又怎么能把握他们的走势呢？人的精力是有限的，持有的股票多，不但顾此失彼，而且常常贻误战机。

第三，从小到大，多仓位买卖，严格控制资金的使用。他说："你也可以通过更加深思熟虑、步步为营的投资方法来聪明地进行分散投资。"这里的"分散投资"是指资金的使用。"绝对不要在做出一个决定后就投入所有资金。相反，你应该在一段时间里一点一点地投入，也就是说只有在你持有的其他股票有所收益的时候再投入。"

根据经验，欧奈尔不厌其烦地教给你具体方法："如果你是一个保守的投资者，你可以在第一次只投入一半的资金买入股票，然后等着观察股票是否会上涨 20%～25%。如果这些股票确实如此，并且之后筑起全新的看上去非常理性的底部，当它们开始突破底部的时候，你可以进行第二次买入，买入较少的量也是可以的。"

至于欧奈尔的其他技术分析方面的观点，比如"在高位买入，在更高位卖出"和牛市里不要顾及市盈率等，我们就不一一分析了。欧奈尔在技术方面最重要的方面就是前面所讲的四点：随时跟踪和研究大盘，从而判断大盘的顶底；坚持好买入和卖出原则，做到 1:3 损益比；选择股价的起动形态，及时跟进；管理好投资组合。

在结束介绍威廉•欧奈尔的投资之道时，我们不得不说欧奈尔的思路是一种追涨的思路，与前面介绍的巴菲特以及彼得•林奇在长期持股上有着很大差别。如果我们要总结欧奈尔的操作模式的话，可以用下面的模式来概括：

基本面选股＋底部形态突破买入＋止损(熊市 3%～5%，牛市 7%～8%)＋止赢(熊市 10%～15%，牛市 20%～25%)——如此循环。

虽然欧奈尔选股和操作看起来兼顾了基本面和技术面，但是作为完整的操作系统欧奈尔还是不够完善的，特别是欧奈尔选股系统中的 C、A 两项，单纯用 EPS(每股收益)作为唯一标准是欠妥当的，因为每股收益本身具有严重缺陷(每股收益是净利润与总股本的商，净利润的组成有主营业务利润、投资利润、补贴利润和营业外利润，如果一家公司的净利润构成不是以主营业务利润为主，而是以投资利润或者补贴利润等为主，虽然每股收益会很高，但是这些利润是不稳定和不经常的)，有可能导致投资风险。对于欧奈尔的选股系统必须持批判和借鉴的态度。我们的金股评级就是借鉴了欧奈尔的将财务指标量化比较方法，同时摒弃了其单纯用每股收益来做唯一标准的误区，形成了一套完整的从理念到选股到估值到买卖的稳定、科学、可靠的操作系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、价值投资的复利效应和实践认知

1. 价值投资的复利效应

价值投资的精髓是选择有投资价值的上市公司，在股价低估时买入然后长期持有，直至股价高估时卖出，利用复利效应，获得巨大利润。价值投资者认为，好股定有好价。买股票就是买这家上市公司，价值最终决定价格。彼得•林奇说："决定市场短期变化的可能是运气，但掌控市场长期变化的却是收益。"前面，我们讲了巴菲特，说他是价值型投资的代表人物，是为了与彼得•林奇做一个区别。彼得•林奇是成长型投资的代表人物。彼得•林奇这句话说明了，价值投资一是要重视收益，二是要放眼长远。彼得•林奇曾经推荐过一本书《下一只大牛股》，该书的作者迈克尔•莫说："从长远来看，一个企业的股价几乎百分之百地跟企业的收益增长有关。收益的增长推动股票价格上涨。因此，从长期来看，回报最大的企业是那些收益增长率最高的企业……"我们后面章节要介绍的金股评级选股模型，就是根据企业收益增长率来设计的，事实证明这样的选股模型是稳定的也是可靠的。

价值投资从巴菲特的价值型发展到彼得•林奇的成长型，随后上市公司的成长性越来越受到价值投资者的高度重视。我们知道，巴菲特是价值型投资的代表，他的宗旨是：只要这个公司具有垄断性，是名牌企业或者特许企业，是百年老店，未来不会倒闭，业务简单能够看懂，并且能看到他的未来，企业的收益在增长，那么这家公司就可以长期持有，甚至持股达 20 年之久。在长期持股上，彼得•林奇与巴菲特两个人是一致的，选股标准不尽相同。彼得•林奇更重视上市公司的成长性，他不管这家上市公司是生产什么的，不管是妇女用的丝袜还是殡葬产品，只要这家上市公司收益是不断增长的，就是他选股的目标。他不像巴菲特那样单纯看重企业的品质，而是更多地看重企业收益的增长，他所关注的是那些高增长的企业。在《彼得•林奇的成功投资》一书中，有一节的标题就是《收益，收益，还是收益》。离开收益，一切都免谈。

刚才我们讲到的颇受彼得•林奇推崇的迈克尔•莫的一本书《下一只大牛股》，这本书的作者迈克尔•莫竟然再次使用了与彼得•林奇相同的标题《成长型投资的 3 条原则：收益，收益，还是收益》。那就是第一条是收益，第二条是收益，第三条还是收益。他指出："一只股票的长期表现与企业的收益差不多有着 100%的联系，这和我们对表现最好的企业的研究结果是相符的。"后面的章节会讲到，我们创立的五域论湛金股评级选股模型，对中国股市中股票的评测，也证明了成长型公司的市场走势与收益的正相关性。大家可以去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看我在论坛上发的关于《让数据说话，让历史告知未来——年年赢》(www.51wuyu.com)等帖子。我们从大量评测数据中，也得出相同的结论：那就是优质成长性股票与它们市场走势具有正相关性。之所以有这样的结论，其内在原因是主力机构在选择操作目标时，也紧紧地盯住企业收益的增长。只有打出企业业绩增长，也就是价值投资的旗号，才会吸引追风者，也才能最终利用这个标签和美丽的理念，在高位把股票卖给痴情的散户。所以价值投资作为理念没用错，但同样会成为主力机构手中一张瞒天过海、愚弄民众的王牌。这从另外一个角度告诉我们，上市公司虽然具有很好的成长性，但是如果股价被炒得很高了，已经远远地超过了它的内在价值，那么它可能比其他股票更快死亡。解决这个问题的办法，一是靠价值判断，当价值被高估时要果断卖出；二是靠技术分析，而技术分析往往是比较可靠的方法。我们要用稳定可靠的操盘技术来把握买卖的时机，即使是收益增长率再高的股票，包括我们金股评级的股票，在高位时要靠操盘计划和操盘技术来完成操作。也就是说，我们必须严守操作系统进行操作。

迈克尔•莫还说：“复利、高收入增长率和时间形成一种强大的组合，其结果就是可观的收益。”迈克尔的这句话，高度概括了价值投资的赢利模式，也即：复利、高收入增长率和时间。这是价值投资的三大要素。

这里特别要说明一下复利的概念。

在讲复利之前，我们先来看看单利。单利与复利，是相互对应的两个概念。单利是我们大家比较熟悉的。单利的收益靠利息，利息的多少取决于三个因素：本金、存期和利率水平。

利息的计算公式为：利息 = 本金×利息率×存款期限

这种获得利润的方式就是银行存款。存款之前，事先约定好了，存期多长时间，利率是多少，然后才是你准备存多少钱。

比如说，我们存 10 万元，利率是 10%，存期是 10 年，那么到了 10 年，利息＝10 万元×10%＝1 万元

加上本金，到 10 年头上，你本金加利息就是 11 万元。

复利就大不相同了。

爱因斯坦曾经说过：“宇宙间最大的能量是复利，世界的第八大奇迹是复利。”这位 20 世纪最伟大的物理学家、相对论的创立者竟然如此评价复利，足可以见到复利是多么重要了。爱因斯坦把它说成是“宇宙间最大的能量”，而且是“世界的八大奇迹”。果真是这样吗？让我们来具体分析一下。

何为复利？在回答这个问题前，先来讲一个故事。说的是一位国王对一个大臣心存感激，因为这个大臣以自己的行为，拯救了这个帝国。国王希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好好地奖励这位大臣，就对大臣说：“你需要什么？我都可以满足你。”大臣谦逊地回答说：“我只愿意接受在棋盘第一格放一粒小麦，第二格放两粒小麦，第三格放四粒小麦，第四格放八粒小麦……依次类推，把 64 个格子放满就行了。这个要求不过分吧？”国王想了想，觉得他提出的要求太低了，不就是在棋盘上放一点麦粒吗！于是爽快地答应了。接下来就是在棋盘的格子里放麦粒，结果到了第 64 个格子时，整个国家的小麦也不够用了，简直成了天文数字，仅这一个格子的总价值比整个帝国所有财富加起来还多！国王大为迷惑。“这是什么原因？”大臣告诉他：“这就是复利的效应。”从这个故事中，我们看到了复利具有多么大的能量。要不伟大的物理学家爱因斯坦怎么会说复利是宇宙间最大的能量呢？有谁不相信，可以自己去做一下实验。

复利的计算是对本金及其产生的利息一并计算，也就是利上加利。复利计算的特点是：把上期末的本金和利息一并作为下一期的本金，如此类推。复利的计算公式是：

$$C=A\times(1+B)N$$

其中，A 为本金；B 为增长率；N 为时间（周期，比如一年为一个周期）；C 为 N 年后的本金加利润。

从这个公式中，我们看到本金是以几何级数的方式增长的。

巴菲特用了 40 年的时间，以平均每年 28.6%左右的收益率，实现了 2700 多倍的资产增值，曾成为全球第一大富豪,依靠的就是复利的神奇力量。最新公布的《福布斯》排行榜，巴菲特已经成为世界第一大富豪，其资产达到 620 亿美元。巴菲特依靠他坚定的信念，持有一家公司的股票常常长达十几年二十几年，这是一般人所难以做到的。所以非常之人，必定有非常之处。

这里有几个数字大家要记住：

巴菲特收益年平均增长率是 28.6%。

彼得•林奇收益年平均增长率是 32%。

威廉•欧奈尔收益年平均增长率是 31.67%。

让大家记住这三个数字是想告诉大家这些投资大师的年收益率在什么范围。我们的一些股民，也许对这样的业绩并不以为然。他们希望得到的是 50%，甚至是翻倍的收益。2005～2007 年大牛市，给股民造成了很大的误区，以为股市就是为了让你来拣元宝的。如果股市里的元宝俯首可拾，那么各行各业都会放弃自己的行业，来股市经营了。这就是一场牛市给股民带来的负面影响，也是我们许多股民不了解股市的规律，不了解股市的历史，一厢情愿的现实。他们既不知道股市是什么东西，也不知道自己是谁。我想，能够认真阅读本书的读者，对市场的看法必定更加理智，绝对不会犯一般股民的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误了。

如果说，许多人能够认识到复利的巨大作用，可是有谁能像巴菲特和彼得•林奇那样坚持呢？巴菲特一生重仓过 13 只股票，其中 7 只股票赚了 270 亿美元。

我们当中，许多人想当百万富翁千万富翁，那么我们就来算一笔账，找一找当千万富翁的诀窍吧。1 万元我们都会有吧？假如你以 1 万元入市，每次(请注意我这里用的是每次)交易的收益率是 30%，那么经过 27 次交易，你的总收益就超过 1000 万元了。不信，你就用计算器计算一下。

$$1\times(1+0.3)^{27}=1192.53$$

假如我们以 10 万元入市投资，10 万元对中国股民来说，也不是一个很大的数目，差不多都是可以拿得出来的，那么每次交易收益率为 30%，我算了一下，经过 18 次，就可以超过 1000 万元。如果你能保持年平均收益率为 30%，并坚持 18 年，你就是世界上超级投资家。

要让复利发挥作用，关键的条件是增长率和时间。复利的原则是必须保证正增长并且是高的正增长。假若是负增长，那么复利的副作用也是巨大的。

假若一个散户以 100 万元入市，他没有很好地学习选股技术和操作技术，没用一套科学稳定可靠的操作系统，而是凭运气，选股听股评，操作很随意，那么在股市这个风险市场，一赚二平七亏的格局下，赔钱是必然的。假若他每年有 20%的亏损，那么到第十年，他的资金就无情地变为 10.73 万元了。

这就是巴菲特在讲投资规则时所说的：“规则第一条：永远不要损失；规则第二条：永远不要忘记第一条。”这就是说，利用复利效应，是不允许亏损的，或者说长期来看平均收益是不能亏损的。我们中国人的古话：“水能载舟，也能覆舟”和“成也萧何，败也萧何”就说明了复利是个双刃剑。

但复利并不是价值投资者的专利，复利只是被价值投资者利用的自然规律。在讲价值投资时，复利常常以年利润增长率出现的，这是因为价值投资者是靠长期持股，也就是靠时间积累来实现利润的。他们常常是经年累月持有高成长型的股票，所以通常就把年增长率视为衡量标准。

为了让大家了解世界上杰出的投资大师他们年收益情况，以及他们的年收益与大盘的比较，我找到了一些资料，提供给大家：

(1)约翰•梅内德•凯恩斯年平均收益率为 13.2%。

凯恩斯是英国著名的经济理论家和投资家。他的投资策略与巴菲特类似，也是坚持“集中投资”的策略，只选择几只优质公司进行投资。18 年里，他掌管的切斯特基金年平均收益率达到 13.2%，而英国大盘在这 18 年间年收益率是负值－0.5%(表 1-1)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1–1

年份	切斯特基金	不列颠市场	
1928	0	0.1	
1929	0.8	6.6	
1930	−32.4	−20.3	
1931	−24.6	−25	
1932	44.8	−5.8	
1933	35.1	21.5	
1934	33.1	−0.7	
1935	44.3	5.3	
1936	56	10.2	
1937	8.5	−0.5	
1938	−40.1	−16.1	
1939	12.9	−7.2	
1940	−15.6	−12.9	
1941	33.5	12.5	
1942	−0.9	0.8	
1943	53.9	15.6	
1944	14.5	5.4	
1945	14.6	0.8	
平均收益率	13.2	−0.5	
最大收益率	56	21.5	
最小收益率	−40.1	−25	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)查理•芒格的合伙公司年平均收益率为 24.3%。

查理•芒格这个人大家已经不陌生了，我们在讲巴菲特时介绍过这个人。他的合伙公司在 14 年中平均年收益率为 24.3%(表 2)。

表 1–2　芒格的合伙公司与道琼斯工业平均值收益率比较(单位:%)

年份	芒格的合伙公司	道琼斯工业平均值
1962	30.1	−7.6
1963	71.7	20.6
1964	49.7	18.7
1965	8.4	14.2
1966	12.4	−15.8
1967	56.2	19
1968	40.4	7.7
1969	28.3	−11.6
1970	−0.1	8.7
1971	25.4	9.8
1972	8.3	18.2
1973	−31.9	−13.1
1974	−31.5	−23.1
1975	73.2	44.4
平均收益率	24.3	6.4
最大收益率	73.2	44.4
最小收益率	−31.9	−23.1

(3)美洲杉基金 29 年年平均收益率 18.9%。

美洲杉基金的掌门人叫比尔•瑞尼，也是格雷厄姆的学生，是巴菲特的同学。瑞尼掌管美洲杉基金的投资策略也是集中投资(表 1–3)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-3 美洲杉基金与标准普尔 500 指数年收益的比较(单位:%)

年份	美洲杉基金	标准普尔 500 指数
1971	13.5	14.3
1972	3.7	18.9
1973	−24	−14.8
1974	−15.7	−26.4
1975	60.5	37.2
1976	72.3	23.6
1977	19.9	−7.4
1978	23.9	6.4
1979	12.1	18.2
1980	12.6	32.3
1981	21.5	−5
1982	31.2	21.4
1983	27.3	22.4
1984	18.5	6.1
1985	28	31.6
1986	13.3	18.6
1987	7.4	5.2
1988	11.1	16.5
1989	27.9	31.6
1990	−3.8	−3.1
1991	40	30.3
1992	9.4	7.6
1993	10.8	10
1994	3.3	1.4
1995	41.4	37.5
1996	21.7	22.9
1997	42.3	33.4
1998	35.3	28.6
1999	−16.5	21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均收益率	18.9	15.2
最大收益率	72.3	37.5
最小收益率	−24	−26.4

(4)娄•辛普森的GEICO投资组合17年平均年收益率24.7%。

娄•辛普森与芒格、瑞尼一样，都是巴菲特村的超级投资家，他们有着相同的智慧投资方法。所谓巴菲特村，是指在巴菲特周围有大约100多人的超级投资家。他们都认为，把资金投入到有限几只有高赢利能力的股票上长期持有，不仅会降低风险，而且会带来巨大回报(表1-4)。

表1-4 GEICO证券与标准普尔500指数年收益率比较(单位:%)

年份	GEICO证券	标准普尔500指数
1980	23.7	32.3
1981	5.4	−5
1982	45.8	21.4
1983	36	22.4
1984	21.8	6.1
1985	45.8	31.6
1986	38.7	18.6
1987	−10	5.2
1988	30	16.6
1989	36.1	31.7
1990	−9.1	−3.1
1991	57.1	30.5
1992	10.7	7.6
1993	5.1	10.1
1994	13.3	1.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995	39.7	37.6
1996	29.2	22.9
平均收益率	24.7	17.8
最大收益率	57.1	37.6
最小收益率	−10	−5

从以上四个列表中，我们看到世界级的投资大师们的年收益率平均在 13%～25%之间。他们总体上是跑赢大盘的，有些年份可能低于大盘。面对这些数据，我们就应该看到，我们许多散户的期望值是多么幼稚。大量的散户进入股市只想暴富，对于年平均收益率 13%～25%根本都瞧不到眼里，所以这些人也就不可能成为真正的投资家。巴菲特的年平均收益率为 28.6%，彼得•林奇的年平均收益率为 32%，也就是说如果我们能够达到年收益率在 30%左右，就能成为超级投资家了。

2. 价值投资的实践认知

价值投资理论并不复杂，简单来说就是格雷厄姆提出的内在价值和安全边际所构成的模型。从 20 世纪 30 年代，格雷厄姆创立价值投资理论到现在，价值投资理论逐步被投资者所认同。巴菲特、彼得•林奇等等，我们可以拉出一串名单来。仅巴菲特村，就集中了百余人的超级投资家。价值投资理论在中国也越来越被人们所重视，许多人开始按照价值投资理论来进行投资，也取得了骄人的业绩。

按照价值投资理论的创始人格雷厄姆的理论，投资者要买入一家公司的股票，首先要计算这家公司的内在价值，然后在价值被低估时，也即出现了一定的安全边际时，买入这只股票；而在价值回归到内在价值或者被高估时卖出股票。但是这个模型中的内在价值，要准确地计算出来，却非易事。这也是个体投资者所面临的困难。

内在价值的计算方法，一般是采用折现现金流的方法来计算，这种方法通常被称为绝对估值法。这种计算方法是根据企业账面资产和现金流的情况，预测 N 年后现金流量，然后再把 N 年后的现金流量折合到现在，得到一个价值，这个价值就是内在价值。拿这个价值去和现在市场上的股价比较，得出安全边际。

对于这种计算，应该说是比较复杂的，而且也很难做到准确。这是因为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，这个N年确定为几年？第二，对于结构简单的企业比较容易计算，但对于结构复杂的企业，比如下面有许多子公司，经营的业务又各不相同，则计算起来比较麻烦。这也许是巴菲特只选择主营清晰、产品单一企业的原因，因为这样的企业内在价值便于“估算”。第三，每一家企业在其发展的过程中，都存在四种状态：成长初期、成长期、成熟期和衰退期。在成长初期，这家公司的业绩开始增长；在成长期业绩增速很快；在成熟期业绩增速放缓；在衰退期，业绩开始滑坡。那么在计算内在价值时，必须分段计算才能比较准确。但是如何判断上市公司处在哪个时期，这是一个难题；另外一个难题是，即使你知道公司处在哪个时期，这个时期会持续多少年，也是一个难题，比如成长期，有人看10年，有人看20年，最后计算出来的结果也就不同了。这些因素都是在计算内在价值时存在的问题。也是我们个体投资者感到困难的地方。

但格雷厄姆提出的价值投资和内在价值的理论，并不能因为计算上的复杂和困难而失去意义，在股票市场这个理论是有划时代意义的，即打破了技术分析派一统天下的局面。这个理论产生以后，很快在股票市场出现了一大批价值投资的典型人物，他们在理解价值投资理论的精髓的同时，也不断在实践中深化对价值投资理论的认识，在实践中走出了价值投资成功的道路，并且也在实践中不断赋予价值投资新的含义。

我们知道，真正按照内在价值的计算方法来计算上市公司的内在价值，非专业化人士难以做到。如果真的能准确地计算出每只股票的内在价值，而且所有的人都能很容易地计算出内在价值的话，那么市场会怎么走呢？市场的走势就不会有波澜，会出现一步到位的走势，市场也就失去了魅力。目前，据了解，做为投资机构也不真正去计算一家上市公司的内在价值，即使是巴菲特，也没有按照内在价值的计算方法，去计算一家上市公司的内在价值。这是因为其计算的复杂，因为企业结构的不同需要做不同的计算，因为企业所处的发展阶段难以把握，还涉及折现率和利息率的确定等等问题。那么我们怎样重新看待内在价值呢？

我们知道，巴菲特非常重视公司的内在价值。他说，最好的系统是约翰•伯•威廉姆斯在《投资价值理论》一书中的观点：公司的价值是公司未来存续期间的净现金流之和，根据合理的利息率折算成现值。但是，关于内在价值的计算，巴菲特最主要的合伙人查理•芒格曾说：巴菲特常常提到现金流量，但我却从未看到他做过什么计算。巴菲特本人对于内在价值的计算最为详细的叙述出现在1996年致巴克夏公司股东的信中：“内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们的内在价值估计值的一个原因。”巴菲特还说：“我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。”巴菲特有句名言：“没有什么方法可以准确判断一家公司的内在价值，除非你去了解它。”这就告诉我们，没有必要去精确计算一家企业的内在价值，但我们可以通过对企业的调查了解分析，就可以得到这家企业是否具有投资价值。

对于内在价值，即使你按照公式计算出来了，也未必准确。内在价值更重要的是一种理念。评价一家上市公司的内在价值更多的是根据这个理念去做其他多方面的评估。巴菲特是公认的价值投资大师，巴菲特也仅仅是对公司内在价值做必要的“估算”。

比如，巴菲特投资可口可乐，他看中了可口可乐的内在价值是什么呢？巴菲特买入可口可乐公司股票时，可口可乐已经是一个有 102 年历史的老店了。可口可乐创建于 1886 年，历经百年，依然能生存并发展下去，这是不是具有内在价值？巴菲特通过调查得知，可口可乐的销量占全世界碳酸饮料 44%的市场份额，而且在世界各地都有分店，其销售收入的 65%来自海外市场，那这是不是内在价值？像可口可乐这样的公司，不管是谁出多少资金都无法复制和代替，这个品牌以及可口可乐公司在人们心目中的地位，是无可替代的，这本身就是内在价值。另外，像可口可乐这样的老店，百年来，历经战争、经济萧条和自然灾害等，都始终如一坚持下来，反映出巨大的时空穿透力，而且未来百年这家公司也不会消失或倒闭，这是不是内在价值？所以，应该说巴菲特不仅仅在“估算”企业的内在价值，而且巴菲特更看重的是企业的品质，企业的品质也是内在价值的体现，这就在一定程度上通过投资实践发展和深化了价值投资理论。当这样的企业出现价值低估的时候，也就是当“市场先生”犯错误的时候，就是买入的时机。 以上可以看出，巴菲特的投资模型也可以说是：企业的品质＋安全性。

如果说巴菲特还去估算企业的内在价值，并重点放在企业的品质上的话，到了彼得•林奇，则是不再去估算企业的内在价值，也不去审视企业的品质了。我们知道，彼得•林奇与巴菲特不同之处是，巴菲特是选择小量伟大企业集中投资，而彼得•林奇则是选择成长型企业分散投资。彼得•林奇最多持股达到 1500 多只。与巴菲特不同的是，彼得•林奇并不顾及企业是否是百年老店、是否是大品牌这些企业品质因素，彼得•林奇对企业价值的看法更多地体现在成长性上，也即企业的赢利能力上。只要这家企业具有可观的成长性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么这家企业就是选择的目标。再说，他持有1500多只股票，也不可能每只股票去做内在价值的计算。我们在看彼得•林奇自己的著作时，是看不到他如何从账面数据去计算公司的内在价值的。这就给我们个体投资者很大的启示。

彼得•林奇的分散投资，来源于格雷厄姆的教导，在这一点上，他是严格遵守价值投资理论的。巴菲特不同，我们在讲巴菲特时讲到，巴菲特之所以不按照他恩师分散投资的教导，是因为他受到了费舍的影响以及他对价值投资深入的思考。彼得•林奇认为，具有成长性的股票就有投资价值，成长性就反映了其内在价值。从以上分析可以看出，同样是价值投资，价值投资者在实践中探索着不同的道路。彼得•林奇在找到具有成长性企业后，会利用价值相对低估的指标来决定买入时机，而在价值相对高估时决定卖出时机。比较著名的是他的PEG估值方法。PE即市盈率，G即收益增长率。PEG＝市盈率÷收益增长率。当这个比值等于1时，市场上的价格与企业的价值相当。当这个比值少于1时，价值被低估，高于1时价值被高估。当这个比值少于0.5时，就具有了投资价值。可见，彼得•林奇的投资理念只有两条：成长性＋安全性。这是彼得•林奇的模型。从彼得•林奇这个模型我们看到，这是我们个体投资者完全可以做到的。首先，你要把成长型股票筛选出来，然后再看它们的增长率与市盈率的关系。

价值投资说到底并不复杂，问题是我们是否能够始终如一地坚守。其实，只要我们坚守这个理论，总会在实践中找到合适的模型。这里，我认为约翰•奈夫的投资模型也是我们可以借鉴的。约翰•奈夫是市盈率的发明人，在美国被称为“市盈率的鼻祖”。约翰•奈夫的投资策略是选择那些低市盈率和高成长的股票，然后耐心持有，否则他宁肯不买。约翰•奈夫说：“股价的波动常常会与公司的基本经营状况背道而驰，但从长期角度看，起主导作用的还是公司的经营状况和赢利情况。”这句话与彼得•林奇的名言是多么相像，彼得•林奇说：“决定市场短期变化的可能是运气，但掌控市场长期变化的却是收益。”从约翰•奈夫的投资理念来看，他的价值投资模型就是：低市盈率＋高成长。这种投资模型是我们应该可以做到的。

通过以上分析，我们看到价值投资理论并不复杂，在价值投资家们的探索中，逐渐找到了不同的实践模型，只要我们根据自己的情况，选择合适的模型，并长期坚守，我们就一定会取得巨大的投资收益！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 基本面分析

一、为什么要进行基本面分析

在讲解本章内容前，首先要说一下，股市的铁律是 7 赔 2 平 1 赚。也就是少数人赚钱。我们随处可见的标语“股市有风险，入市须谨慎”是一句真话。可我们的股民对这句话置若罔闻。对股市这个少数人赚钱的地方，缺乏深刻的认识。我们的股民只是抱着一腔愿望，满腔热情，义无反顾地投入股市，把自己辛辛苦苦攒下的血汗钱，盲目地抛到股海里。这一方面原因是缺乏风险意识，国家关于风险教育的力度不大；一方面是大多数人存在暴富思想、快富思想，没有沉下心来，好好学习学习，好好了解股市到底是一个什么场所。这么说吧，股市是少数人的天堂，是多数人的地狱。对多数人来说，股市是一个险恶之地。这一点大家必须要有一个清醒的认识。

怎样使自己成为股市里的少数人？答案是必须学习。我们大家进入股市，开始时大都是从技术分析入手，学习技术分析理论和学习技术指标。技术分析大师江恩对股民有一个忠告，他说：“为什么大多数买卖股票的人会输钱？主要有这样三个原因：第一，对于他们的资本来说，交易过度或买卖过于频繁。第二，他们没有下止损单或限制他们的损失。第三，对市场知之甚少。这是最重要的原因。”那么怎样才能避免在股市里输钱呢？江恩说：“他们没有意识到，操作股票或商品期货是一种工作或专业，就像工程专业或医学专业那样。”大家可以对照一下自己，是不是存在江恩所说的三个原因？要在股市里赚钱，必须学习知识，而且要把股市当成一门专业来学习，对有的人来说甚至是一种职业。

我在五域论湛证券论坛(www.51wuyu.com)《金股评级:与财富同行》这个固顶帖子里说到，股市里有三种人：一种是求股型，一种是求术型，一种是立宪型。求股型的人，自己不选股，依赖别人推荐，把赚钱的希望寄托在别人身上，这种人百分之百要亏损。这种人也常常受骗上当，凡是有推荐股票的讲座，就花钱参加，上了当还怨别人。其实，你必须知道，股票操作有其规律性，别人认为的好股票，必定有其道理，他可能有与之相适应的操作方法，而你只知道买哪只股票，什么时候买什么时候卖，没有配套措施，所以即使是好股票，也不一定会赚钱。求术型的人，也是存在浮躁心态，天天追求股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市战术战法，乐此不疲。有些老师就根据盘后分析，总结出了许多战术战法，像芙蓉出水啊、空中加油啊、海鸟飞天啊、短剑出鞘啊、一剑封喉啊等等，名称花里胡哨，云遮雾障。另有什么抄底战法、追涨战法、横盘战法，涨停板战法等等，不一而足。我看到一个关于选股的书，作者列举了 20 多种选股方法：按消息选股、按市道选股、按板块选股、按热点选股、按趋势选股、按收益率选股、按股价选股、按成交量选股、按分配方案选股、按企业领导选股、按组合选股、按成长性选股、按重组题材选股、按报表选股、按职业选股、按血型选股、按爱好与习惯选股、按灵感选股……不能说他说得不对，但是到底按什么选股，散户还是不得要领。而且，你如果不能按照一定之规，建立自己的操作系统，随意地采用选股方法，今天这种方法，明天那种方法，那么就会把各种方法的风险叠加到一起，最终不能获得好的收益。要在股市这个地方获利，你必须做第三种人——立宪型的人，即通过学习，并结合自己的优势，形成一套适合自己的操作系统。这个操作系统就是自己的宪法。把自己通过学习，想明白了的道理，作为法律制定下来，并一生坚守。巴菲特、彼得•林奇还有李菲先生，把自己想明白了问题，形成了自己的操作系统，始终坚守，这是他们取得成功的关键所在。作为自己的宪法，就不能朝令夕改，就不能随心所欲，就必须时刻按照法律要求来做。

我上面说这些话的意思，就是提醒大家不要热衷于求人推荐股票，不要热衷于有人介绍所谓的战法，要从根本上解决自己的思维，建立长期立足股市的持久打算。

1. 什么是基本面

市场上每一只股票都对应一家上市公司。这家上市公司的基本情况就是这只股票的基本面。基本面包括：这家公司是干什么的，生产什么产品或者提供什么服务；这家公司的经营情况如何，包括这家公司的业绩如何、赢利能力如何、是一家赢利企业还是一家亏损企业；包括这家公司的产品在市场上是否具有竞争力，或者是否具有垄断性；包括这家公司在行业中的地位，是龙头地位还是落后地位；包括这家公司的产品或服务是不是受到政策扶植或者符合经济发展的大趋势；包括这家公司领导层是不是管理得力；包括消息面对这家公司的评价等等。

基本面分析通常从阅读上市公司的财务报表入手，从财务报表中发现公司的经营情况，同时要关注国家乃至于世界宏观经济对上市公司的影响。比如，我做过一次统计，从 2002 年到 2007 年 10 月 17 日大盘见顶，6 年间，涨幅翻 10 倍的 52 只股票中，各类机械制造业的股票就有 16 只，占 31%，其次是有色金属 7 只、化工石化 6 只、钢铁 5 只、房地产 5 只、白酒 4 只。从这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个统计数据可以看出，我国这6年经济发展速度在高位运行，支持我国经济发展的是一些基础性行业，是我们走工业化道路的基础性行业。国家的发展，离不开各类机械制造业，离不开资源类的产业，离不开钢铁化工行业，同时房地产、消费类行业，也为国民经济的发展起到了拉动作用。钢铁、石油化工、有色金属、煤炭、水泥这些股票占到32只，笼统地说，他们都是资源类的股票。而以房地产、白酒为代表的股票则是消费类的股票。这就说明了，一个国家要崛起，制造业要领先，而支持制造业的是基础性的资源。同时经济要高速发展，还要靠消费类行业的拉动，这就有房地产和白酒等消费类的股票走强，这一类股票在52只股票中占了9只。我把这些股票给大家列出来：

各类机械制造业16只：中国船舶、东方锅炉、广船国际、振华港机、天威保变、美的电器、格力电器、特变电工、上电股份、东方电器、西飞国际、宗申动力、石油济柴、中联重科、柳工、中船股份。

石油化工类7只：盐湖钾肥、云天化、烟台万华、宏达股份、新安股份、中石化。

钢铁5只：唐钢股份、太钢不锈、鞍钢股份、武钢股份、酒钢宏兴。

房地产5只：万科、招商地产、中粮地产、泛海建设、金融街。

酒类4只：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、张裕。

煤炭2只：神火股份、西山煤电。

证券2只：海通证券、国金证券。

商业2只：中化国际、辽宁成大。

医药1只：吉林敖东。

旅游1只：华侨城。

综合(水泥)1只：亚泰集团。

单说制造业，不但是我们国家在现代化进程中所必须大力发展的，同时也是我们国家机械制造业的世界机遇。当前，“中国制造”差不多成为我们中国的世界名片。我们以造船业为例，国家要发展，必须要具有造大型船舶的能力，作为国家战略，必须对造船业加大投资力度。我国海岸线很长，内陆水运也很长，船舶运输无疑非常重要；从国防需要上看，能造大船的国家就能造大军舰，中国在大军舰的需求上是十分迫切的，而且我们还没有航空母舰。最近我们看到国家把制造大型飞机列入了国家计划，并在上海挂牌，开始了制造大型飞机的宏伟之路。从中可以看出一个国家，一个大国要崛起，离开制造业是不可能的。不仅如此，从世界发展情况看，中国的制造业赶上了世界经济发展的历史机遇，中国大量制造业产品随着改革开放和WTO，走向了世界。这就是为什么中国这几年大牛股出现在机械制造业了。像中国船舶、广船国际、中船

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份、振华港机、石油济柴、柳工、中联重科、天威保变、美的电器、格力电器、特变电工、上电股份、东方电器、西飞国际、宗申动力等。这些股票在最近6年间都翻了10倍以上，成为彼得•林奇所说的tenbagger(10倍股)。这就是说，上市公司的产品方向与世界经济、本国经济发展周期相协调，必然会受到国家政策的扶植和市场的认同。我们在分析基本面时，要给予这些大趋势必要的关注。当前，世界性的金融风暴给中国制造业带来了一定负面影响，相信在各国共同努力下一定会度过这次金融危机，就我们国家来，说只要进一步拉动内需，世界性的金融风暴对我国的影响会降低到最小程度。

2. 基本面分析是抓主要矛盾

任何事物在其发展变化过程中，总是有一个起关键性作用的因素，这个因素主导着事物发展变化的方向和结局，这个起关键性作用的因素就是主要矛盾。抓住主要矛盾其他矛盾就迎刃而解了。抓主要矛盾是一种事半功倍的方法，是一种正确的思维模式。做股票也是这样，抓住了基本面也就抓住了主要矛盾，这是因为：

(1)股价的走势与上市公司的业绩、赢利能力具有正相关性。也就是说基本面好的股票其市场走势比基本面不好的股票要强。其中的原因是，上市公司的业绩和赢利能力是公司发展的原动力。从统计学的规律可以看出，凡是业绩好、成长性好的上市公司，其股价最终都会有好的表现。我们先说美国股市。美国股市有200多年历史，其间出现了许多投资大师，在价值投资领域有个彼得•林奇，他掌管富达公司麦哲伦基金13年，把这个基金从2000万美元发展到140亿美元，年平均收益率为30%左右。他靠什么取得这样好的业绩呢，也就是说，他靠什么取得比其他基金经理好的业绩呢？靠的就是这个正相关性。彼得•林奇想明白了一个问题，就是一家上市公司的业绩好、具有成长性，这家公司的股价就会走好。他在《彼得•林奇的成功投资》一书中，专门有一节讲这个问题，标题就是《收益，收益，还是收益》。在较低价位买入成长性公司的股票并长期持有就是彼得•林奇制胜法宝。美国另外一个基金经理迈克尔•莫在他的著作《下一只大牛股》中说：“从长远来看，一个企业的股价几乎百分之百地跟企业的收益增长有关。收益的增长推动股票价格的上涨。因此，从长期来看，回报最大的企业是那些收益增长率高的企业。”从这两个基金经理的深刻体会中，我们得知，在美国股票市场上收益增长率高的股票是大牛股的摇篮。那么中国的股票市场是不是这样的呢？答案是肯定的。特别是中国股票市场逐渐步入正轨后，这种股价走势与基本面正相关的现象越来越明显。

我们对金股评级(按照基本面进行选股的系统)所选取的前50只股票做过评测。从2002年到2007年的6年时间，经历了4年熊市和两年牛市，金股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级前 50 名的股票平均最大涨幅全都跑赢大盘，而且出现了许多彼得•林奇所热衷追求的 tenbagger(10 倍股)。大家可以到论坛去看我发的《用数据说话，让历史告知未来——年年赢》(http://www.51wuyu.com/thread-34618-1-2.html)、《用数据说话，让历史告知未来——季季赢》(http://www.51wuyu.com/thread-34619-1-2.html)、《用数据说话，让历史告知未来——月月赢》(http://www.51wuyu.com/thread-34620-1-2.html)。金股评级的股票，本意是作为长线开发的，但从每季度、每月的表现上看，也都能跑赢大盘，说明了一个问题：就是成长性好的股票必定会有好价格。我们本意是想通过金股评级选股系统，把成长性好的股票挑选出来，没有想到金股评级选股系统成为大牛股的摇篮。请看我在论坛发的《2007 年金股评级统计结果(兼大牛股比例)》(http://www.51wuyu.com/thread-42470-1-1.html)。2007 年上证指数最大涨幅为 140.96%，金股评级前 50 名股票平均最大涨幅为 334.80%，跑赢大盘 193.84 百分点。最大涨幅在 500%～950%的大牛股 10 只，分别是中国船舶、云南铜业、中金黄金、江西铜业、包头铝业、中色股份、广船国际、中信证券、天威宝变、光华控股。最大涨幅在 300%～500%的次级大牛股 10 只，分别是上实发展、株冶集团、宏达股份、林海股份、中金岭南、华新水泥、汕电力、宝新能源、鞍钢股份、银鸽投资。最大涨幅在 144%～300%(最低的也跑赢大盘)的牛股 24 只，具体的股票大家可以在相关的帖子里查到，不一一罗列。

下面，我们来看两只具体股票在相同时间内的不同走势(图 2-1、图 2-2)。

图 2-2 中是基本面好的股票 600150 中国船舶。这只股票是金股评级从 2005 年开始选到的，2006 年、2007 年继续选到。图中我们看到它的金股评级趋势线(也可理解为基本面趋势线)一直在 50 线以上，而且保持稳定。这只股票从 2005 年 1 月选到至今涨幅已高达 4842%。

相反，基本面糟糕的股票在两年大牛市中又是怎样表现的呢？看看 600762*ST 金荔就知道了。

图 2-2 中 600762 金荔科技这只股票从 2001 年以来业绩就一直下滑，我们从金股评级趋势线上可以清楚看到，到 2006 年 7 月 24 日，公司不得不发布三年连续亏损的公告并停牌。

这就说明了，基本面不同的股票，在同样的市场氛围中，在同样的牛市中，它们在市场上的走势是不相同的。

赢利能力是上市公司发展的原动力，基本面好的股票从长远来看必定会有好的价格，这个问题我们一定要想清楚。巴菲特在年轻的时候想清楚了他要做什么样的股票，彼得•林奇也想清楚了，大家还记得李菲先生曾经说过，他在 10 年前也想清楚了要做什么样的股票，他们想清楚了以后就长期坚守，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

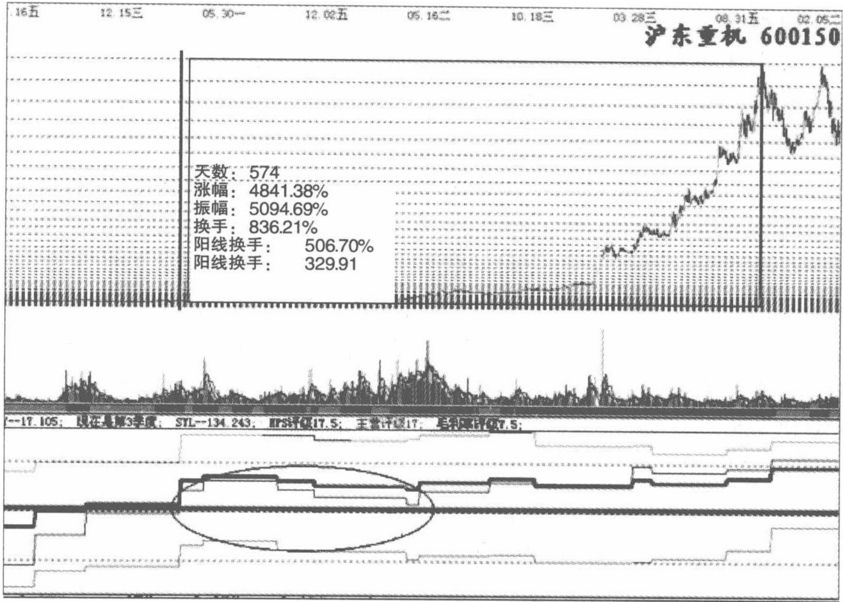


图 2–1　基本面分析一

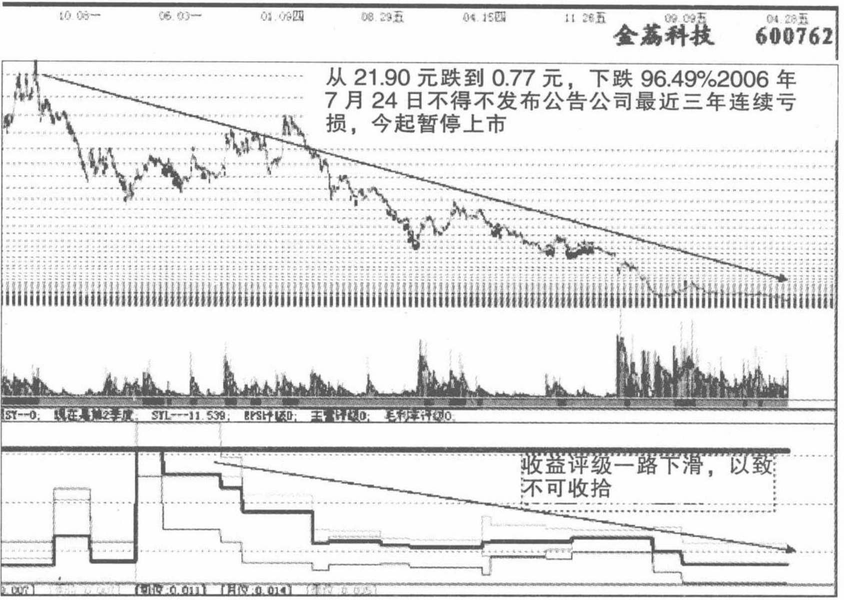


图 2–2　基本面分析二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以才取得了丰厚的利润。现在应该是我们想清楚的时候了！我们想清楚的问题就是刚才所说的：基本面好的股票必定会有好价钱。因此，我们要在基本面上下功夫。

(2)价值投资越来越成为市场的主流，而从基本面出发选择和操作股票已经成为机构的共识。如果说中国股市 2000 年以前还是庄股时代，那么从 2001 年以后逐步过渡到价值投资的轨道。机构主力选股票怎么选？它们首先要看上市公司的报表，研究上市公司的收益情况，分析上市公司未来发展的潜力，然后还要做实地调研，考察上市公司经营情况和领导层的情况，然后做出基本面的综合分析。它们是这样选择一只股票的。我们个体投资者要想在市场赢利，就必须和机构主力站在一条战线上，我们挑选股票也必须从基本面出发。这就是为什么要学习研究基本面的第二个原因。

(3)从事物发展的本质规律来看，基本面是股票的内因。一只股票要上涨，决定性的因素是内因。这涉及哲学的范畴，内因与外因的关系。我们知道，技术分析是通过股价走势来判断后市会不会上涨或者下跌。技术分析派认为，股价走势包容一切，消化一切。但是我们应该看到，技术分析的方法，是透过现象看本质的方法，也就是透过股价走势这个现象，来分析股票的本质。股价走势好，技术分析派就认为是有基本面或者其他利好因素在支持。但是，对基本面分析派来说，不需要去看现象，直接抓住的就是本质。先把本质因素抓到，然后再去看股价是否低估，是否可以买入。从哲学上讲，就是抓内因。因为任何事物发展变化的决定性因素是内因，外因要通过内因才能起作用。比如，同样是利空，这是外因，面对利空的外因，基本面好的股票可能就抗跌，而基本面差的股票可能就会大跌，这是说外因必须通过内因才起作用。同样，利好这个外因来了，基本面好的股票可以就借机大幅拉升，这是外因刺激内因需要所形成的结果。我们明白了这个道理，就知道从基本面下手，往往是直接抓到主要矛盾，抓住了股票上涨的关键。

(4)基本面分析克服了技术分析的盲区，在技术分析无能为力时，基本面分析已经有了清晰的结论。或者说，在技术分析迷茫时，基本面分析已经见到了曙光。

谁都知道，中国船舶是最近两三年的超级大牛股。在五域论湛证券论坛《金股评级:与财富同行》的固顶帖子的 315 楼，我贴出了下面的图 2-3，让大家猜这是哪只股票，许多人能猜到。这是中国船舶在 2005 年 1 月 4 日以前的一段走势。单看这段走势，从技术分析的角度，很难确定这将是一只大牛股，更不会想到该股后来会涨到 300 元，但是基本面分析却让我们看到了该股未来的曙光(图 2-4)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

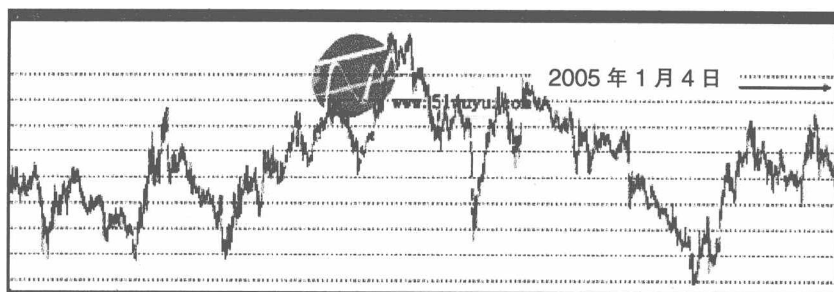


图 2-3 基本面分析三

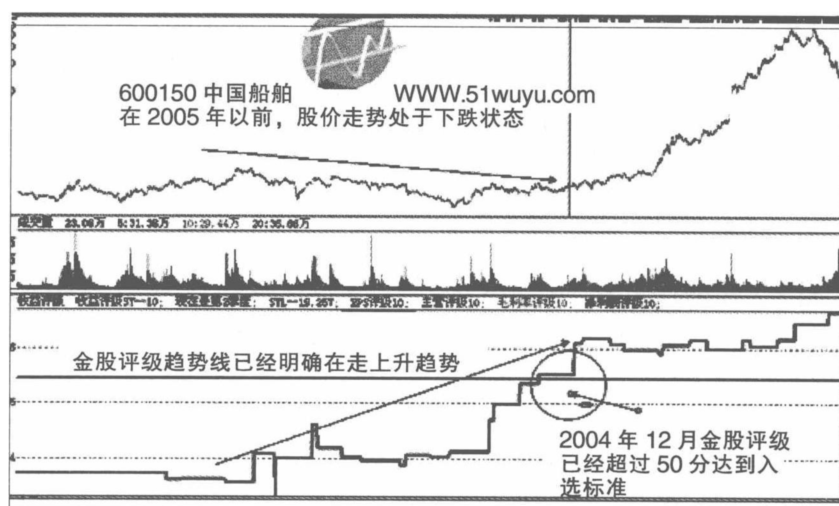


图 2-4 基本面分析四

从图 2-4 我们看到，中国船舶在 2005 年以前，尽管股价处于下跌状态，但基本面的趋势一直在上升，我们看到金股评级趋势线是上升趋势，金股评级趋势线上升就表示基本面趋好。我们金股评级选股系统在 2004 年 12 月份不失时机地将它抓住。大家是不是可以看到，在技术分析还处在迷茫之时，基本面分析已经把本质抓到了，从而使我们看到了这只大牛股的曙光！

二、怎样通过基本面来选择股票

下面讲给大家的仅仅是非常简单的方法和步骤，后面还有相关讲解。随着你对基本面认识的加深，你就会发现基本面研究还有许多项目和方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里介绍的是基本面选股的六个简单步骤。一只基本面好的股票，应该是主业清晰、业绩突出、有成长性、行业龙头、机构认同、消息印证。我们以 600150 中国船舶为例，来逐一加以说明：

1. 主业清晰

我们买一只股票，首先要知道这只股票背后的公司，要知道这家公司是干什么的。但光知道干什么的还远远不够，还要知道这家公司的主业是否清晰。一个主业杂乱的公司，是很难管理得好，也很难形成品牌优势的。

从 F10 中，我们可以看到中国船舶是否具有主业清晰这一特点(图 2-5)。

主营业务	船舶行业和柴油机生产行业内的投资，民用船舶销售，船舶专用设备、机电设备的制造、安装、销售，船舶技术领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，从事货物及技术的进出口业务，自有设备租赁。（以上经营范围涉及行政许可的，凭许可证经营）

图 2-5 基本面分析五

从图 2-5 中可以看出，中国船舶是一家机械制造公司，它的所有业务都围绕着船舶制造，主营业务是比较清晰的。

2. 业绩突出

作为一家机械制造公司，要赢利是非常困难的。但中国制造赶上一个世界机遇，给赢利提供了一定条件。中国船舶的业绩是逐年提高的，可以从图 2-6 看出。

从图 2-6 可以看到每股收益情况。2003 年 0.167 元，2004 年 0.328 元，2005 年 0.561 元，2006 年 1.019 元，2007 年 5.53 元。作为机械制造业每股收益达到 3 角以上，已经是很不错了。到 2007 年达到 5 元多，的确是很不错的。

3. 具有成长性

从图 2-6 中我们看出，每股收益每年都在增长。

2004 年每股收益同比增长 96.4%。

2005 年每股收益同比增长 71%。

2006 年每股收益同比增长 81.6%。

2007 年每股收益同比增长 442.7%。

这样的增长速度，是很可观的。从增长率来看，基本上是稳定的。

我们不光要看每股收益同比增长率，还要看主营业务增长情况，这可以从下图的右侧部分看到：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇重要指标 最新期变动：季报◇

主要指标(摊薄计算)	每股收益(元)	每股净资产(元)	每股资本公积金元	每股未分配利润元	每股经营现金流元	净资产收益率%	主营收入增长率(%)
2008-03-31	1.485	15.610	-	-	0.6238	9.52	469.93
2007-12-31	5.530	14.130	8.6679	4.0648	7.8475	31.17	691.47
2007-09-30	4.410	12.909	9.0089	2.4649	5.2768	24.89	707.88
2007-06-30	0.759	5.288	2.1697	1.8443	1.2762	14.36	29.86
2007-03-31	0.385	5.113	2.1697	1.6698	0.2214	7.52	34.28
2006-12-31	1.019	4.691	2.1697	1.2477	1.6839	21.72	58.69
2005-12-31	0.561	2.966	1.2195	0.3595	1.4427	18.93	23.58
2004-12-31	0.328	2.511	1.2235	0.2161	1.8222	13.08	20.25
2003-12-31	0.167	2.165	1.2186	-0.0710	0.8290	7.73	10.56

图 2-6 基本面分析六

2003 年主营收入同比增长 10.56%。

2004 年主营收入同比增长 20.25%。

2005 年主营收入同比增长 23.58%。

2006 年主营收入同比增长 58.69%。

2007 年主营收入同比增长 691.47%。

可以看出，主营收入增长率与每股收益增长率基本上是同步的。

通过比较这两项，我们就可以断定，这家公司具有成长性。

4. 行业龙头

过去的数据我们看不到了，目前看到的是 2008 年 1 季度季报后的数据。从每股收益在行业的排名来看，中国船舶处在机械、设备、仪表行业 231 家公司的第一名(图 2-7)。

从 2007 年年报来看(图 2-8)。中国船舶主营业务收入在行业中占第四位，而每股收益占第一位。

同类行业是具有可比性的。在机械、设备、仪表行业，中国船舶无疑是龙头老大。

5. 机构认同

关于机构认同，我们可以先看十大股东，从中可分析机构持股情况。以一季度为例，中国船舶十大股东持股就占流通股 29.18%。还可以看看机构中是否有重要的有影响力的基金，以及它们增持或减持的情况(图 2-9)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇机械、设备、仪表行业比较◇
按每股收益排名，中国船舶目前在同行业上市公司中处于第1位

同行业公司 (2008-03-31)	每股收益(元)	每股收益同比 (%)	主营收入 (百万元)	主营收入同比	每股净资产元	每股净资产同比 %
1 中国船舶	1.485	285.71	3983.51	469.9	15.61	205.30
2 潍柴动力	1.370	-	9136.28	-	13.62	-
3 天马股份	0.710	86.84	664.73	179.2	12.49	19.87
4 宇通客车	0.634	469.90	1728.78	41.8	4.98	60.24
5 广电运通	0.580	-	257.17	-	7.79	-
6 广船国际	0.521	67.74	1411.49	23.0	5.33	83.06
7 东方电气	0.520	9.70	5957.70	358.5	1.69	-70.19
8 中联重科	0.481	15.22	2536.61	95.6	5.25	6.19
9 中国重汽	0.480	23.08	4709.50	40.6	6.73	50.56
10 思源电气	0.430	152.94	235.65	23.6	9.31	102.83
11 金龙汽车	0.340	100.00	2586.61	-3.3	4.53	0.44
12 天威保变	0.330	83.33	856.30	41.4	4.19	-25.71
13 秦信股份	0.320	18.52	127.87	50.3	8.42	20.46
14 三一重工	0.305	-60.03	2664.38	42.3	5.05	-20.65
15 太原重工	0.300	73.81	1511.08	32.6	3.51	31.46
16 柳工	0.300	36.36	2458.22	61.3	5.21	22.59
17 上电股份	0.290	-14.71	709.28	7.8	4.73	13.98

图 2-7 基本面分析七

600818	中路股份	0.3393	73	7.0374	60	[illegible]	[illegible]	0.0730	57
600072	中船重工	2.1745	26	21.5506	36				
600150	中国船舶	1.3478	47	304.7727	2	178.7615	4	5.5300	1
600685	广船国际	1.6063	46	110.3443	7	59.5270	17	1.9000	4
000768	西飞国际	3.8520	12	35.8831	24	21.6867	29	0.1464	48
600038	哈飞股份	1.6849	44	24.2506	33	21.4389	30	0.2887	33

主营收入第四位
每股收益第一位

图 2-8 基本面分析八

前十名无限售条件股东　　截止日期:2008-03-31

名 称	持股数(万股)	占流通股	增减情况	股本性质
1.中国船舶工业集团公司	1207.47	8.96%	未变	流通A股
2.中国人寿保险股份有限公司－分红－个人分红－005L－FH002沪	421.59	3.13%	未变	流通A股
3.信达澳银领先增长股票型证券投资基金	353.31	2.62%	10.00	流通A股
4.南方稳健成长贰号证券投资基金	334.96	2.49%	94.96	流通A股
5.南方稳健成长证券投资基金	303.43	2.25%	13.43	流通A股
6.UBS AG	273.95	2.03%	新进	流通A股
7.中国人寿保险(集团)公司－传统－普通保险产品	273.74	2.03%	未变	流通A股
8.嘉实优质企业股票型开放式证券投资基金	260.00	1.93%	新进	流通A股
9.博时精选股票证券投资基金	255.44	1.90%	新进	流通A股
10.广发策略优选混合型证券投资基金	248.83	1.85%	未变	流通A股
总 计	3932.72	29.18%		

图 2-9 基本面分析九

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 消息印证

我们在决定买入一家公司股票时，除了要对财务报表进行必要的分析外，还可以通过消息面，也即通过媒体、网络来搜集信息，或者通过阅读机构的调研报告等，来印证我们对报表的分析。

经过这样 6 个步骤，大体上可以把公司的基本情况分析得差不多。当然，这只是很初步的、很简单的一个过程。随着对基本面研究的深入，会从更多的方面来研判公司的质量。金股评级对一家公司的研判要复杂得多。正像上面给出的金股评级趋势图，只要金股评级趋势图处在上升期，那么这家公司综合评级就比较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　散户股民如何成为价值投资者

在股票市场，参与人数最多的是散户股民。散户股民是一个弱势群体。

每一次熊市或者每一次市场的大幅调整，都会有一大批散户股民成为股市的牺牲品，一拨一拨地在股市里“死去”。能够活下来的老股民，也曾经死去过。死过以后才会更清醒地审视股市，也审视自己。我们知道，现今一些知名股市成功者，都有死过一次或者几次的历史和经历。只有在股市里死过，才能更真切地体会，什么是股市的风险，才能理解“股市有风险，入市需谨慎”这句话的含义，也才能真切地理解巴菲特所说的投资原则：第一条是不要亏损，第二条是牢记第一条。我们也可以这样说，投资的最大原则是：第一条防范风险，第二条是牢记第一条。什么时候散户股民能把风险意识放在了第一位，什么时候才能成为真正的投资者。

散户股民参与股市，面临的对手是机构。我们之所以说散户股民是弱势群体，是因为不管从资金、思维、人力和消息等方面，都不能与机构主力来抗衡。散户股民的资金量大则千万，小则三五万，这点资金对于机构来说，九牛一毛而已。机构的资金量动辄几百亿上千亿在资金上不能同日而语。在思维上，散户与机构的差别也特别巨大，一方面机构有一套完整的价值投资理论做为投资的指导，另一方面机构的思维模式与散户是逆向的。这一点我在前面已经讲到，机构是怎样利用市场上的极端情绪来反向操作的。从人力上来讲，机构有一个精干的团队，这里面的人员都是经过正规训练的业内精英，他们既可以随时对市场和个股做出恰如其分的评估，也可以走出去对上市公司做详细的调研，我们散户股民是难以做到这些的。就说对上市公司的调研吧，应该说这是买入一家上市公司股票前很重要的一个环节，但是我们许多股民都是业余炒股，哪里还有时间去对上市公司进行实地调研呢？从消息面讲，机构可以做到眼观六路，耳听八方，国内国外的各种信息都会汇总起来，进行比较分析，从宏观经济发展动向和大趋势，从世界经济运行状况和国内经济的运行状况，来研究要操作的股票的上市公司未来的发展前景。这一切，我们散户股民都难以做到。

既然散户股民与机构主力存在这样天渊之别，那么我们散户股民如何在股市里生存呢？我们怎样做才能不至于再次死去呢？或者说，我们如何能起死回生呢？这是必须回答的问题。这一章，我们就是要回答这个问题：散户股民如何成为价值投资者。通过讲解，我们一步一步来给大家分析，走价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资之路，成为价值投资者，由散户股民嬗变为专业投资者。经过一次嬗变，从观念到思路到操作都进行一次升华，然后就不再是通常意义上的散户股民了，而是升格为真正的个体投资者，或者叫专业个体投资者。我们这个专业个体投资者虽然不能像机构那么专业，但是我们总体观念和思路与机构是一致的，相对那些布朗运动(无规则运动)的散户股民，我们是比较专业的。

要成为个体化的专业投资者，走价值投资之路，是不是很难呢？其实不难。世界上的事情就是这样：当你认识到一种事物或者观念的危害时，你才能脱离这种事物或者观念。我们先以吸烟为例。香烟对身体的危害，对环境的污染，是众所周知的事情，但对吸烟的人来说，戒烟真是比登天还难。我们国家改革开放的总设计师邓小平，吸烟是很厉害的，甚至在会见外宾时，像会见英国女首相撒切尔夫人时也照吸不误；参加许多外事活动都没有停止吸烟的嗜好。但是当晚年医生告诫他，吸烟将危及生命时，老爷子毅然决然抛弃了香烟。还有一个人，就是中国现当代伟大的诗人艾青。在“5•12”汶川大地震中，人们经常引用的一句诗：为什么我的眼里总是噙满泪水，因为我对这土地爱得深沉。这就是艾青著名的诗句。艾青曾经嗜烟如命，他说：一支笔，一根烟，永远不会放弃。结果怎么样呢？有一年我去看他，令我惊奇的是，艾青不吸烟了！原来在一次体检时，艾青的夫人事先对医生说了，要吓唬吓唬艾青，一定要让他戒烟。等艾青坐到医生旁边时，医生说：“哎呀，你看你的气管和肺部，都让烟油塞满了，再吸烟的话，就不能呼吸了！”一个人如果不能呼吸含义是什么？诗人一生追求自由呼吸，他在写柏林墙的时候曾经说，你这堵高墙能挡住空气的自由流动吗？能挡住鸟儿的自由飞翔吗？当诗人明白了吸烟会导致他不能自由呼吸时，一下子就把香烟扔掉了，自然他用巨大的毅力克服了尼古丁带来的戒烟痛苦。那么，当我们散户股民真正认识到股市的风险时，或者在股市里曾经死过一次或者几次时，当我们散户股民把辛辛苦苦攒下的血汗钱在股市里打了一个无声的水漂时，有什么理由不猛然惊醒，从而坚决摆脱散户思维和散户操作模式，走专业化的投资之路，走价值投资之路呢？只要你下决心与散户的一套彻底决裂，走价值投资之路就不是很难的事情。

一个装满浑水的杯子，只有把浑水倒掉，才能装进清亮的新水。散户股民只有把头脑中形成的一套乱七八糟的散户思维和散户操作模式彻底抛弃，才能注入全新的理念和模式。正所谓：不破不立，破字当头，立就在其中了。我希望散户股民首先要下这个决心，决心下定了，曙光就在前头。

下面我们就一步一步来引导大家，如何走上价值投资之路，如何从散户股民变成个体化的专业投资者，如何成为价值投资者。由散户股民变成价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者，需要经过四个门槛，第一个门槛是彻底改变思维，第二个门槛是学会基本面选股，第三个门槛是学会对大盘和个股进行评估，第四个门槛是学会买卖操作。

这四个门槛，我会一一给大家讲解，只要你跟着我把这四个门槛迈过，你就有可能成为价值投资者。

一、第一个门槛：彻底转变散户思维

所谓散户，就不是正规军。什么是散户思维？其一是暴富思想、赌博心态；其二是没有固定的操作模式；其三是盲目性和随意性，轻率决定买卖；其四是没有明确的理论指导；其五是缺乏坚定的执行力，等等。

1. 一个好心态

要成为价值投资者，首要的是把心态放平，彻底抛弃暴富、快富的急于求成的心态和那种到股市来赌一把的心态。要知道，股市不是普通散户的提款机。股市对于普通散户来说，是一个险恶的场所，是可怕的地狱。从当前股市的大幅调整来看，许多新股民财产大幅蒸发的现状来看，2007 年入市的新股民大都在 2008 年上半年死去(是他们财产的死去)，回想 2007 年他们入市时是什么心态？就是想狠狠地来股市捞一把，并没有打算长期在股市生存，他们入市的决策也是盲目的。短短一年就给了他们一个狠狠的教训。从股市的历史我们知道，少数人赚钱是铁律，二八现象也好，一赚二平七赔也好，都证明了只有少数人才能在股市里赚钱。如果你问一下自己：我是不是股市里的少数人？我现在对股市的认识和操作水平能否成为股市里的少数人？如果你不能回答，那么你必定会成为股市里的输家。以输家的身份想在股市里豪赌一把，必定会被股市这堵铜墙铁壁碰得头破血流。所以，要想在股市里赚钱，你就必须老老实实当学生，学习股市的知识，以平和的心态对待股市的涨涨跌跌。

在五域论湛证券论坛(www.51wuyu.com)上有一个帖子《散户心态图》，我把它贴在这里，大家可以对照看看，自己是不是也有这样一个经历(图 3-1)。

2. 一个好学习

刚才讲的是心态，其次就是学习了。我多次讲到，江恩曾对股民做出三条忠告：一是不要频繁操作，二是要设止损，三是要学习股市知识。他认为第三条是最重要的。所有在股市里失败的人，都是由于无知造成的。因为股市是一个社会存在，从世界上第一个股市在荷兰诞生以来，已经有 400 多年历史了，纵观股市的 400 年，股价的涨涨跌跌和如何在股市赚钱，还是有许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

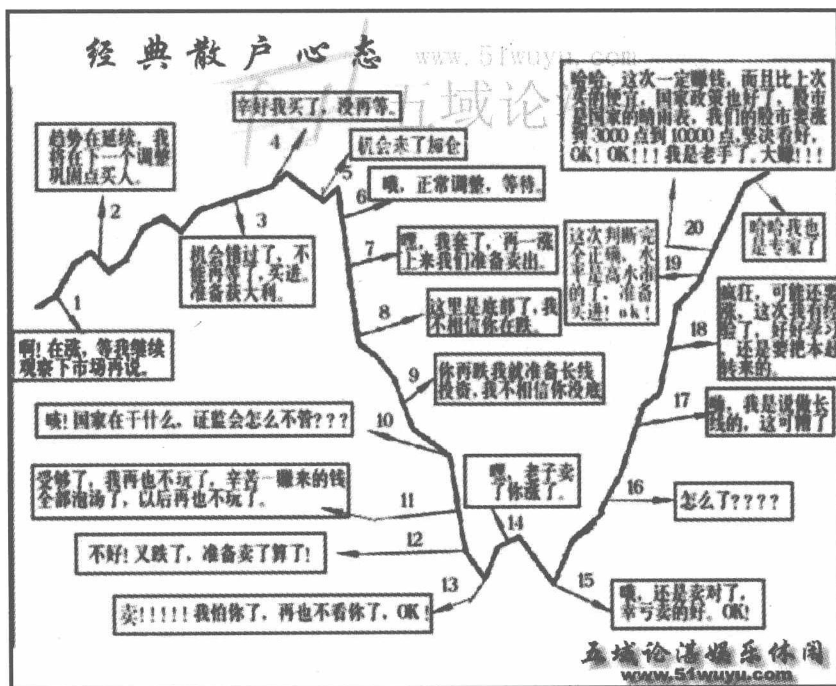


图 3–1 第一个门槛（一）

多规律可循的。也可以说，股市已经成为一种专门的行业，要进入这个行业，你必须学习这个行业的历史和理论，你必须把股市当成一门专业来学习，否则你永远是门外汉。一个门外汉要在这样残酷的市场里获利，那简直说就是拿鸡蛋往石头上撞。从美国股市的 200 年来看，产生了著名的道氏理论、江恩理论、波浪理论和价值投资理论，如果你不想做价值投资者，那么你可以选择去学习道氏理论、江恩理论和波浪理论；如果你想成为价值投资者，那么你就要学习价值投资理论。

3. 一个好理论

接下来，就是要有一个理论。什么是理论？理论是实践的总结和升华，是带有思想性的架构。在自然界和社会科学领域都有许多不同的理论，正是这些理论在指导着人类的社会活动。这是人类社会发展进步的驱动力。我们常说：没有革命的理论就没有革命的行动。我们也可以说：没有正确的股市理论，就没有正确的股市操作。理论是实践的指导。如果没有一个理论，行动就犹如蒙住眼睛走路，既不明了方向，也不知道哪里有深沟大河，结果自然是可想而知的。当然实践是检验理论的唯一标准，任何理论都要接受实践

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的检验。在股市里，一种理论诞生了，如果经过几十年实践的检验，依然证明其正确性，那么这个理论就会反过来指导股市的实践。

对于想成为价值投资者的散户来说，要有一个什么理论呢？就是价值投资理论。有这一个理论就足够了。价值投资理论是 20 世纪 30 年代由美国人本明杰•格雷厄姆提出来的。最早见诸于他的鸿篇巨制《证券分析》。当时股市中占主导地位的是技术分析理论，如道氏理论、江恩理论和差不多与他同时代的波浪理论。人们对市场的分析基本上是依赖图表，根据图表的走势来研判市场，推测后市，博取差价。技术分析最大特点是认为市场是唯一正确的，市场会消化和包容一切，市场会出现重复和交替。技术分析者的工具就是图表，对我们中国股市来说就是 K 线图和成交量。而格雷厄姆提出的价值投资理论第一次提出了不依赖图表也可以进行股市投资。在当时这是离经叛道的。格雷厄姆提出，上市公司存在一个内在价值，这个价值是从公司经营状况中经过计算得到的。也就是说，可以通过研究公司的财务状况，来研判这个公司的价值是多少。知道了公司内在价值后，才去与当前市场价格做比较，如果市场的价格高于内在价值，那么这个公司的股票就被高估了，不能买入。如果市场价格低于内在价值，那么这个公司的股票就被低估了，对于低估的股票是不是买入呢？格雷厄姆依然说“不”，还要看低多少。当市场价格比内在价值低很多，足以安全时，才决定买入，所低的空间或者比内在价值低下来的距离，就叫安全边际。从格雷厄姆的价值投资理论来看，关键的就是两点：一是内在价值，二是安全边际。同时我们也可以看出，价值投资理论的核心是安全第一！如果我们散户股民能悟透这一点，那么就有可能成为股市里的不死鸟。

格雷厄姆的价值投资理论在股票市场具有划时代的意义。从它诞生以来，虽然一直遭到技术分析派的打击和嘲弄，但是它的光芒恰恰是在这些打击和嘲弄中彰显和光大。特别是出现了巴菲特和彼得•林奇，这个价值投资理论就更具有无可辩驳的说服力。但是，我们也必须清醒地看到：理论就是一个指导原则，是带有思想性的架构，在实践中投资者会根据这个理论的基本思想来进行投资活动，这样就会出现在这个理论指导下不同的投资模式。像巴菲特，他是格雷厄姆的得意门生，巴菲特也曾在格雷厄姆的投资公司干过两年，他的投资模式是选择那些“伟大的公司”，我称呼他为价值型的价值投资者。我们在第二章已经做过讲解。而彼得•林奇，这个美国顶尖基金经理，是选择那些具有成长性的公司进行投资，我称呼他这成长型的价值投资者。巴菲特和彼得•林奇投资模式不同，但都取得了巨大的投资成功，说明在实践中在执行价值投资理论的过程中，会根据个人不同情况采取不同的投资模式，前提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是遵循价值投资理论。

我们要成为价值投资者，必须要有一个理论，这个理论就是格雷厄姆的价值投资理论。有了这个理论，我们就有了主心骨，有了方向，有了动力，有了目标，再也不会东一头西一头，盲目随意，随心所欲了。我们就会成为一个有信仰的人，并为这个信仰去奋斗。最近有一部电视连续剧有很高的认识价值和艺术水准，就是谍战剧《潜伏》。剧中的余则成凭什么能在那么恶劣的环境中，坚持斗争？就是因为他心中有一个伟大的信仰。我曾为此写过一个帖子《〈潜伏〉信仰》：

一口气看完了电视剧《潜伏》，这个发生在天津 20 世纪 40 年代末的谍战故事。

故事险象环生、惊心动魄自不必说，倒是潜伏其中的信仰发人深省。

余则成之所以能在极其复杂的环境里坚持斗争，缘于他的信仰。他信仰左蓝、信仰爱情，进而信仰主义。这些信仰使他有生存的意义、有行动的方向、有行为的信心、有解决问题的智慧。

左蓝有信仰，她的信仰是主义。但她也信仰爱情，为了爱情她含笑离去，把美丽留在了人间。

翠平也有信仰，她的信仰也是主义，为了这个主义她忍受委屈，不得不去当她并不乐意的太太；她也信仰爱情，以至于解放后依然苦守拜过天地的丈夫。

因为有了信仰，人才专一，不管是主义、爱情还是人生。

股市能例外吗？股市里可以没有信仰吗？

4. 一个好目标

接下来我们要讲一个好目标。散户股民在投资时，必须要有一个合理的目标和周期。先说周期。对于价值投资者来说，并不介意股市的短期波动，也清醒地认识到股市会在某些时候出现股价走势与基本面背离的情况，而他们的最终目的是把被市场低估了的股票买入，而在被市场高估了的时候卖出。从低估的买入到高估的卖出，完成一个操作轮次。如此看来，这个操作的周期是比较长的。到底有多长？那就要看低估到高估之间的时间间隔。有的股票可能半年，有的股票可能几年、十几年或者更长。

我们举一个例子来说明。图 3-2 是 600685 广船国际的走势图。广船国际是金股评级选股系统从 2004 年 4 月份就一直选到的金股，选到后该股就处在低估区域。图中三条水平线从下往上分别是 PEG<0.5，PEG=1 和 PEG=2。按照估值要求，当 PEG<0.5 时视为价值相对低估，当 PEG 在 0.5～1 时视为估值合理，当 PEG>1 时视为价值相对高估。我们可以看到，广船国际在 2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

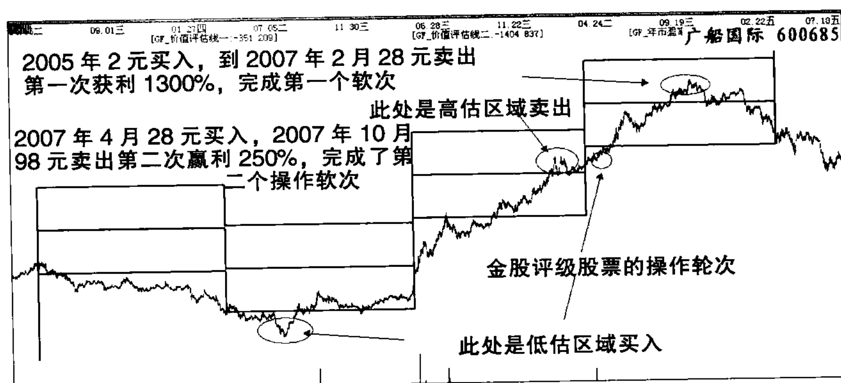


图 3-2 第一个门槛（二）

年 7 月进入了低估区域，我们在这个区域买入，按照比较高的一个价位 2 元计算，到第一次出现高估的时间是 2007 年 2 月，以当时比较低的一个价格 28 元卖出，获利 1300%，完成了第一个由低估到高估的操作轮次，成为彼得•林奇所说的 10 倍股 tenbagger。接下来，在 2007 年 4 月，该股再次进入了低估区域，以 28 元买入，到 2007 年 10 月，该股进入了高估区域，以 98 元卖出，获利 250%，完成了第二个操作轮次。从这两个操作轮次来看，前者经历了一年 7 个月的时间，后者经历了半年多时间。从时间周期上看，是可长可短的，就看价值估值区域的变化。无论是从低估到高估时间长短，都区别于技术分析的短线、中线和长线的概念。一般来说，因为对价值的评估依赖于公司公布的财务报表，所以最短的周期理论上说应该是一个季度，最长的周期就会很长了。

000402 金融街是我们金股评级系统在 2002 年 1 月份开始选到的一只金股，此后该股一直处在被低估的区域(图 3-3)。

在 2002 年年初以 1.5 元买入，到 2007 年 7 月份该股出现价值相对高估区域时的 22 元卖出，但从差价上看，获利 1366.7%，完成一轮操作，这一次的操作时间是 5 年半，成为一只彼得•林奇所说的 10 倍股 tenbagger。

这就是价值投资者根据股票的低估和高估确定的操作周期，我们可以看出这个操作周期最短是一个季度，最长很难估计，我们只要看高估区域出现后就可以考虑卖出股票了。

下面我们再讲一下目标的确定。这个目标实际上是投资者的获利预期。我们金股评级所设定的获利预期或者说获利目标是跑赢大盘。有人对跑赢大盘不以为然，以为这个目标设定得太低了，须知要真正做到这一点谈何容易！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

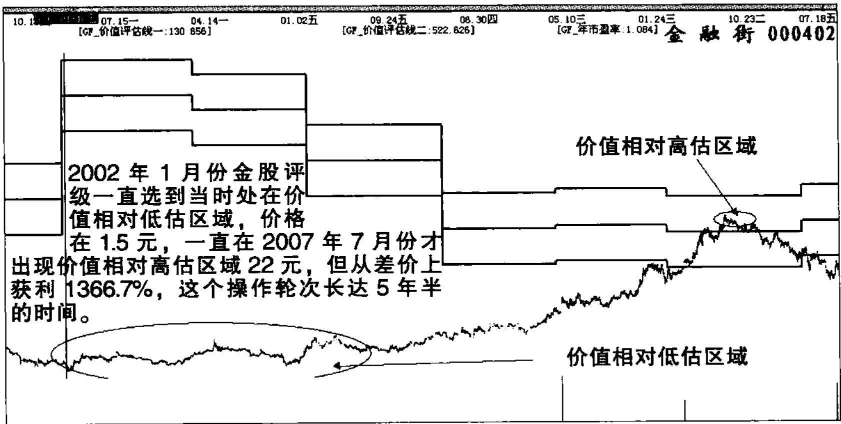


图 3-3 第一个门槛（三）

下面是大盘从 2002 年到 2007 年 6 年间最大涨幅的统计：

年份	上证指数最大涨幅
2002 年	30.59%
2003 年	26.17%
2004 年	19.53%
2005 年	21.79%
2006 年	132.28%
2007 年	140.96%

6 年下来平均最大涨幅＝61.89%。最大涨幅的定义是：在这一年当中，从一个最低点到一个最高点所产生的振幅。这个振幅就是可以操作的最大空间。而且，最低点必须在最高点之前。

我们来看 2002 年。这一年是 4 年熊市的开始，上证指数年内是收一根阴线的，也就是说涨跌幅为负值。但是这一年当中，还是有一段时间是可以操作的，也就是说有一个上涨空间（图 3-4）。

图 3-4 中我们看出，上半年还是存在一个操作空间，如图中标出的 30.59%的最大空间，这个空间是可以操作的。我们先有这个最大涨幅的概念，以后我们对个股也是求出它们的最大涨幅，来和大盘的最大涨幅比较，有了这样一个比较系统，才能把个股的情况看清楚，看看它们到底能否跑赢大盘。

现在接着刚才的话题，我们把获利的目标设定在跑赢大盘上，我们说这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

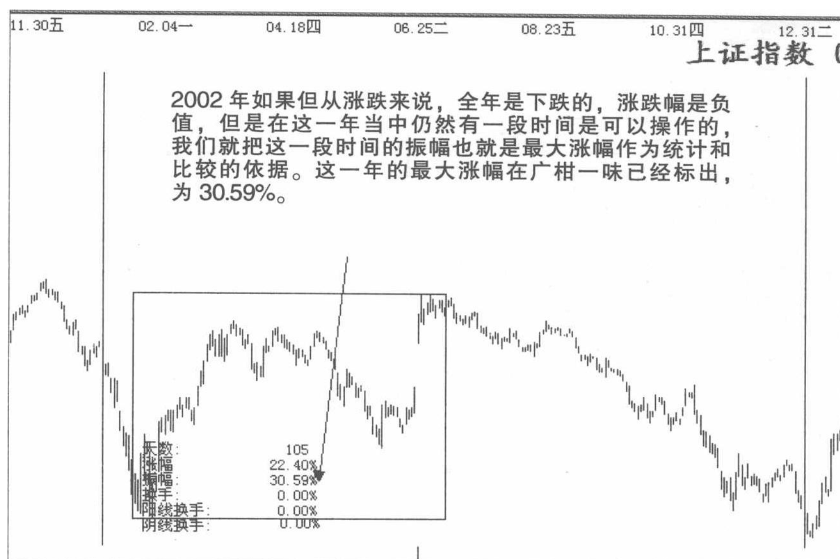


图 3-4　第一个门槛（四）

是一件不容易的事情，并不像有些人那样以为跑赢大盘的目标太低了，这样的人大多是一些无知的人和好高骛远的人，没有根据的人。从 2002 年到 2007 年 6 年间的统计，上证指数平均最大涨幅是 61.89%，这是最大操作空间，我们不可能在这个空间的最低点买入然后在最高点卖出，那么我们打一个 6 折的话，获利空间就是 37%。有谁能够在这 6 年之中保持 37%的利润增长率，那么这个人肯定是一个大赢家。

我们来算一笔账：如果一个投资者在 2002 年初投入了 20 万元，以年增长率 37%的速度增长，到 2007 年末，他的资金＝20 万元×$(1+0.37)^6$=132.24 万元，资金翻了 6.61 倍。应该说，年 37%的增长率是非常高的了。可见跑赢大盘并不是一件容易的事。我们知道的世界著名投资大师，他们的年增长率一般在 20%～30%左右(图 3-5～3-8)。

以上就是世界上顶级投资大师的收益增长率，即使是巴菲特和彼得•林奇，他们平均年收益率也在 30%以下，我们有什么理由期望年收益率在更高水平上呢？只有那些无知的新股民，才把赢利目标订得很高，似乎不翻番都不罢休。2008 年的股市大跌，可以让他们好好清醒清醒了。

有许多人关心我们金股评级系统所选的股票在这 6 年内到底情况如何呢？这点大家可以到五域论湛证券论坛去看，我在论坛发了年年赢、季季赢和月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 约翰·梅内德·凯恩斯年平均收益率为 13.2%

凯恩斯是英国著名的经济理论家和投资家，他的投资策略与巴菲特类似，也是坚持"集中投资"的策略，只选择几只优质公司进行投资。18 年里，他掌管的切斯特基金年平均收益率达到 13.2%，而英国大盘在 18 年间年收益率是负值 0.5%。

年份	切斯特基金(%)	不列颠市场(%)
1928	0	0.1
1929	0.8	6.6
1930	-32.4	-20.3
1931	-24.6	-25
1932	44.8	-5.8
1933	35.1	21.5
1934	33.1	-0.7
1935	44.3	5.3
1936	56	10.2
1937	8.5	-0.5
1938	-40.1	16.1
1939	12.9	-7.2
1940	-15.6	12.9
1941	33.5	12.5
1942	-0.9	0.8
1943	53.9	15.6
1944	14.5	5.4
1945	14.6	0.8
平均收益率	13.2	0.5
最大收益率	56	21.5
最小收益率	-40.1	-25

图 3-5 第一个门槛（五）

月赢的帖子，把跑赢大盘的情况一只股票一只股票都列了出来，有兴趣的朋友可以去验证(http://www.51wuyu.com/thread-43778-1-1.html)。

年份	金股评级 50 榜平均最大涨幅	大盘最大涨幅	跑赢大盘百分点
2002 年	52.90%	30.59%	22.31%
2003 年	34.34%	26.17%	8.17
2004 年	29.91%	19.53%	10.38
2005 年	62.16%	21.79%	40.37
2006 年	193.43%	132.28%	61.15
2007 年	349.18%	140.96%	208.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 查理·芒格的合伙公司年平均收冀率为 24.3%

查理·芒格这个人大家已经不陌生了，我们在讲巴菲特时价绍过这个人。他的合伙公司在 14 年中，平均年收益率为 24.3%。

年份	芒格的合伙公司(%)	道琼斯工业平均值(%)
1962	30.1	–7.6
1963	71.7	20.6
1964	49.7	18.7
1965	8.4	14.2
1966	12.4	–15.8
1967	56.2	19
1968	40.4	7.7
1969	28.3	–11.6
1970	–0.1	8.7
1971	25.4	9.8
1972	8.3	18.2
1973	–31.9	–13.1
1974	–31.5	–23.1
1975	73.2	44.4
平均收益率	24.3	6.4
最大收益率	73.2	44.4
最小收益率	–31.9	–23.1

图 3–6 第一个门槛（六）

现在只把分年评测的结果列出来，大家可以看到金股评级所选的股票能够跑赢大盘而且效果非常满意。如果把金股评级所选的 50 只股票作为一个投资组合的话，那么这个组合是成功的。

金股评级 50 榜平均最大涨幅是 120.32%，大盘平均最大涨幅是 61.89%，平均跑赢大盘 58.43 个百分点。如果仍然按照 6 折计算，6 年间平均收益率为 72.19%，跑赢大盘 37%的 35 个百分点。金股评级 50 榜总体上看是跑赢大盘的，我们的目标达到了。

5. 一个好系统

一个好系统是指要有一个切实可行的好的操作系统。

操作系统就像工厂生产一个产品，首先要有一个总体设计，在设计这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.美洲杉基金 29 年年平均收益率 18.9%

美洲杉基金的掌门人叫比尔·瑞尼，也是格雷厄姆的学生，是巴菲特的同学。瑞尼掌管美洲杉基金的投资策略也是集中投资。

年份	美洲杉基金(%)	标准普尔 500 相数(%)
1971	13.5	14.3
1972	3.7	18.9
1973	–24	–14.8
1974	–15.7	–26.4
1975	60.5	37.2
1976	72.3	23.6
1977	19.9	–7.4
1978	23.9	6.4
1979	12.1	18.2
1980	12.6	32.3
1981	21.5	–5
1982	31.2	21.4
1983	27.3	22.4
1984	18.5	6.1
1985	28	31.6
1986	13.3	18.6
1987	7.4	5.2
1988	11.1	16.5
1989	27.9	31.6
1990	–3.8	–3.1
1991	40	30.3
1992	9.4	7.6
1993	10.8	10
1994	3.3	1.4
1995	41.4	37.5
1996	21.7	22.9
1997	42.3	33.4
1998	35.3	28.6
1999	–16.5	21
平均收益率	18.9	15.2
最大收益率	72.3	37.5
最小收益率	–24	–26.4

图 3–7　第一个门槛（七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 娄·辛普森的 GEICO 投资组合 17 年平均年收益 24.7%

娄·辛普森与芒格、瑞尼一样，都是巴菲特村的超级投资家，他们有着相同的智慧投资方法。所谓巴菲特村，是指在巴菲特周围有大约 100 多人的超级投资家。他们都认为，把资金投入到有限几只高赢利能力的股票上长期持有，不仅会降低风险，而且会带来巨大回报。

年份	GEICO 证券(%)	标准普尔 500 指数(%)
1980	23.7	32.3
1981	5.4	–5
1982	45.8	21.4
1983	36	22.4
1984	21.8	6.1
1985	45.8	31.6
1986	38.7	18.6
1987	–10	5.2
1988	30	16.6
1989	36.1	31.7
1990	–9.1	–3.1
1991	57–1	30.5
1992	10.7	7.6
1993	5.1	10.1
1994	13.3	1.3
1995	39.7	37.6
1996	29.2	22.9
平均收益率	24.7	17.8
最大收益率	57.1	37.6
最小收益率	–10	–5

图 3–8 第一个门槛（八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项里，要对产品的销售对象进行定位，是面向高端客户还是低端客户，然后再决定产品的设计方案。当设计方案定下来后，才开始生产。一旦进入流水线，那么一切都不能轻易改变了，每道工序必须严格按照预先设定的工艺流程来做。产品进入流通领域后，客户的意见反馈回来，再根据这些反馈意见做必要的设计和工艺上的修改。

在股市里操作，也要像生产商品一样，要有自己的操作流程，这个操作流程就是操作系统。操作系统一经确定，就不能随意改变。从这个意义上来讲，操作系统就是投资者的大法，或者叫投资者的宪法。宪法是不能轻易改动的，是严肃的。我们投资者一旦制定好自己的切实可行的操作系统，就要坚决按照这个操作系统操作，不得有法不依和执法不力。大家读完这一章，把四个门槛迈过去了，自己的操作系统也就可以建立起来了。其实，这里所讲的四个问题，也都是制定操作系统必不可少的内容，一定要加深理解。

下面来说一下操作系统的示意图(图 3-9)。

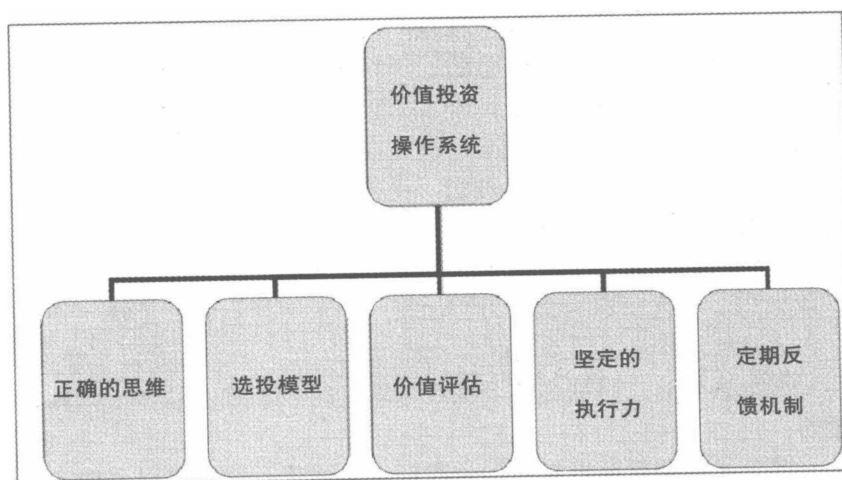


图 3-9 第一个门槛（九）

我们来看这个示意图：第一部分就是思维，这一部分就是我们上面讲过的四个内容：一个好心态，一个好理论，一个好学习，一个好目标。做到这四好，就彻底抛弃了散户思维，而只有彻底抛弃散户思路，才能接受和制定、执行严格的操盘计划。

第二部分是选股模型。这个选股模型必须是科学、稳定、可靠的。所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学，就是指我们这个选股系统是有根据的，有理论根据的。有理论根据的选股模型就是科学的，前面讲过理论是从实践中提炼和升华而得到的，是被实践证明正确的。你自己如果要搞一个选股模型，也必须审视一下你的这个选股模型是否有根据，特别是是否有理论根据。比如，你不做价值投资者，你就是做股市的投机者，那么你的选股模型也必须根据道氏理论、江恩理论或者波浪理论以及趋势理论来做，除非你自己发明了一种新理论，而且这个新理论被实践证明是正确的。做为价值投资者来说，所依据的理论就是本明杰•格雷厄姆的价值投资理论。这个理论已经被巴菲特、彼得•林奇等无数投资大师所证明，是科学的也是可行的。

第三部分是价值评估。这一部分是价值投资操作系统独有的，也是后续章节里详细讨论和讲解的问题。股市里按照图表做差价的股民，是不对公司股票的价值做评估的。而这一步，正是价值投资理论一个关键所在，是找出安全边际的一个步骤，十分重要。

第四部分是坚定的执行力。这一部分对散户股民来说尤为重要，许多散户股民都是在应该下决心买卖时，犹豫不决，结果错失了时机。有时候看对了，但最终没有做对。我有一个朋友是一个死去活来的老股民，从 1991 年入市，你想想他死去活来多少次了，丰富的股市经历，加上饱览群书，确实对股市看得很透，也就是说看得很准，但是直到今天他依然处在业绩平平的状况。他最有名的一句话就是："哥们，我告诉过你，在××价位卖出，到时候你可要逼着我卖啊！"买入也是一样，他看到了正确的买入点，要别人在他身后逼着他，买！他才会下决心。这种情况还不能单纯说是没有自信，而是缺乏专业训练，缺乏坚定的执行力。如果一个人要把自己打造成一个专业投资者，你就必须放弃自己感情的好恶、犹豫、彷徨，一旦制定好了操作计划，就毫不犹豫地去执行。只要你这个操作系统制定得正确，总体上的赢利是没有问题的。

第五部分是定期反馈机制。因为我们这个操作系统是根据系统工程的原理制定的，按照系统工程的要求，一个系统执行情况如何，必须定期反馈，经过反馈后的系统会更具稳定可靠性。反馈这个词来源于电子电路。当一个放大器的输出端增加了一个反馈电路时，这个反馈电路就时刻将输出端的信号提取一小部分，反馈到输入端。如果反馈信号与输入信号反相，也就是相位相反，那么就削弱了输入信号，虽然输出端的信号减弱了，但是放大器工作就更稳定了。在股市里操作，稳定获利是我们的目的，所以反馈只能是负反馈。如果反馈的信号与输入的信号同相，那么就加大了输入信号，放大器就加大了输出，造成系统的不稳定，大到一定程度就发生振荡，放大器就变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成振动器了。股市里如果过分追求收益率，把操作系统制定得赢利目标过高，这样的系统就是不稳定系统，不稳定系统就存在着巨大风险，所以我们在制定操作系统时，必须从股市的实际出发，做到切实可行。

把图 3-9 的操作系统变一下，就是我们金股评级的操作系统(图 3-10)。

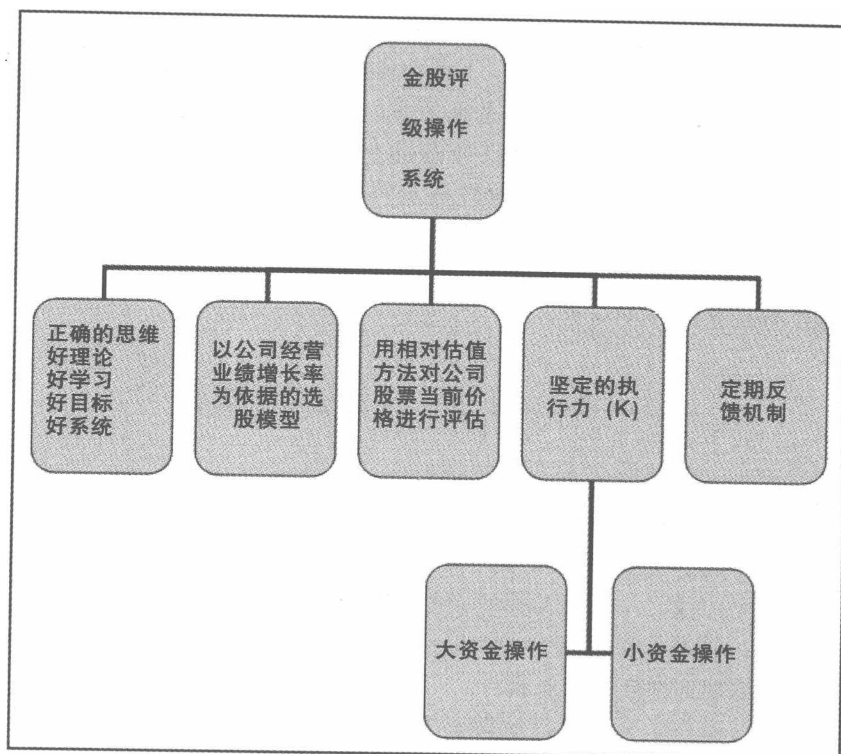


图 3-10 第一个门槛（十）

图 3-10 就是金股评级操作系统示意图。第一部分就是我们上面讲的正确的思维，也就是彻底抛弃散户思维；第二部分就是以成长型投资模式制定科学可靠稳定的选股系统(这一部分就是金股评级操作系统的 2S，一个 S 是公司连续三年主要财务指标具有成长性，一个 S 是公司连续三个季度主要财务指标具有成长性)；第三部分是对所选到的公司股票进行价值相对评估，将那些被市场低估了的股票作为操作对象(这一部分的字母就是 G)；第四部分就是将选到的具有成长性的公司同时又是被市场低估了的股票，根据 K 线走势或形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态进行买卖操作，在这一部分中又分为大资金操作模式和小资金操作模式，我们会在后面详细讲解(这一部分就是K，通过K线定买卖)；第五部分是定期反馈，检验系统的稳定性和可靠性，使其更加完善。

作为金股评级操作系统来说，我们有三句话可以明确掌握其要义：脱离市场选公司，结合市场看估值，通过K线定买卖。用字母表达的话就是2SGK。系统简称为2SGK操作系统。

好，第一个门槛就讲到这里。下面将讲第二个门槛：学会基本面选股。

其实这第一个门槛是最重要也是最难的。要改变一个人的思维，不是一件容易的事，大家要转变思维，必须战胜自我。这一步解决了，就如同开启了思维的闸门，下面的赢利就是顺理成章的事情。

雄关漫道真如铁，而今迈步从头越！

让我们战胜自我，转变思维，一切从头做起，等待我们的将是轻松愉快、稳定赢利的未来！

二、第二个门槛：学会基本面选股

上一节我们讲解了散户股民要成为价值投资者，必须迈过的第一个门槛是彻底转变散户思维，这第一个门槛是最重要的门槛，这个门槛迈过去了，你才能有一个观念上的彻底转变，你才能接受后面的三个门槛，你才能根据我所讲的四个门槛，一步一步学会价值投资所必须的步骤，从而建立起自己的操作系统。所以，在讲第二个门槛的时候，我要再次强调：要成为价值投资者首要的是彻底抛弃散户思维。

第二个门槛是学会基本面选股。对于价值投资者来说，这一步是非常重要的。选股犹如选种。优良品种对于农民来说，对于农作物丰收来说，无疑是非常重要的，我们没有必要展开来说，这已经成为一种常识。

在股市里操作，也如同农民耕种庄家一样，先要选到好股票，有了好股票这个优良品种，才可以期望在股市里获利。但价值投资者的选股与技术分析派的选股有着明显的不同，技术分析派选股是根据K线走势或形态来进行，比如做超跌反弹，要具备这样的条件：股价曾大幅下跌，目前CYS13<-16（CYS13是许多股票软件都有的一个技术指标市场盈亏)，股价上方基本处在无筹码区域，或者说上方20%的空间筹码少于10%，说明上方没用抛售的阻力。满足这样的条件，一般情况下成功率是比较高的。我们不妨来举个例子(图3-11)。

2005年6月3日，安徽合力的CYS13=-16.83，股价前期大幅下跌，目前处在超跌状态，股价上方20%的区域筹码稀疏，只有7.93%，说明这个股票具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

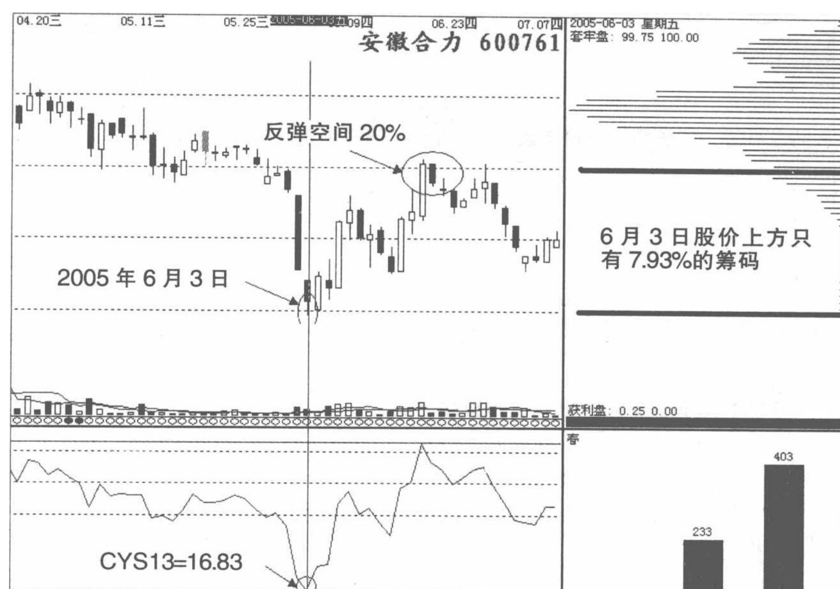


图 3–11 第二个门槛（一）

有超跌反弹空间，后来的 12 个交易日股价很快达到了反弹目标，实现一次赢利操作。这是技术分析的一种选股方法。

再举一个技术分析的例子，就是我们经常所说的双强模式。双强模式是李菲先生发明的，我在《金股至尊》一书中称其为稳定的获利模式。至于双强的概念，大家可用去看李菲先生的《金股博弈——大操盘手训练》一书，也可以登陆五域论湛证券论坛 WWW.51WUYU.COM 去看许多这方面的帖子。下面我们以兰花科创为例（图 3-12）。

该股 2003 年全年趋势都是向上的，而上证指数 2003 年 1 月 6 日 1311.68 点，11 月 13 日是 1307.39 点，趋势是向下的。2003 年 9 月到 11 月，该股出现了短期上涨趋势，而同期大盘却是下降的，短期强于大盘的条件成立。不久，股价突破了下降趋势线，上涨 60%。

以上是技术分析的方法来选择股票，当然技术分析选股方法还有许多。技术分析选股方法一个共同的特点就是必须依赖 K 线走势或者 K 线形态来进行，或者由 K 线走势或形态所编制的技术指标来进行。而价值投资者选股与技术分析派选股最大的不同就是不必依赖 K 线走势或 K 线形态。这一点必须明确。

价值投资者选股是围绕“价值”展开的。这个价值，严格意义上讲就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

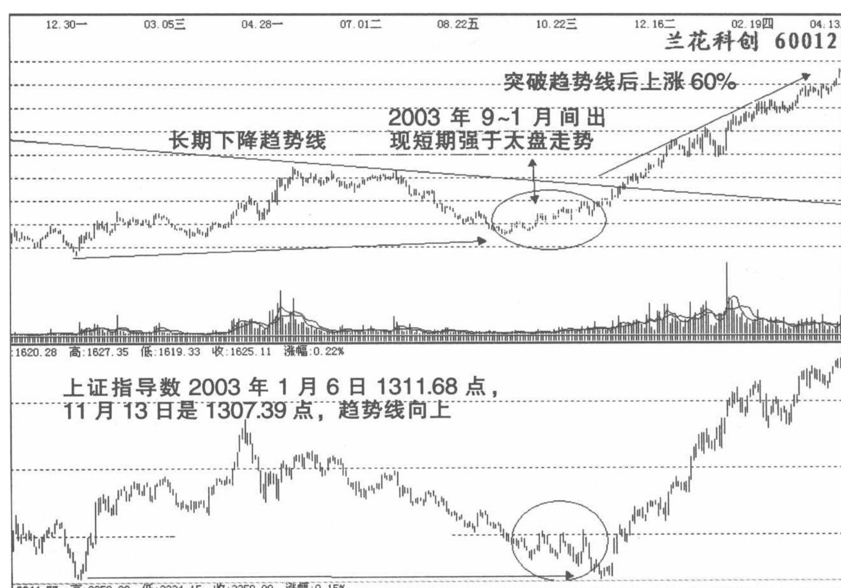


图 3-12 第二个门槛（二）

选公司未来的价值。可以预见到一个公司未来具有发展动力，经营业绩会不断上升，这样的公司就具有投资价值。通俗地说，就是这个公司能赚钱，而且正处在发展时期，未来赚钱的可能性也很大。价值投资者就是要选择这样能赚钱的公司。只有能赚钱的公司才能给股东带来收益，倘若一个公司连年亏损，以后也看不到赢利的希望，这样的公司是不会给股东带来收益的。

公司管什么？公司是管赚钱的。价值投资者管什么？价值投资者就是把能赚钱的公司选出来，从而做它的股东。中外股市发展的历史说明，具有投资价值的公司，它们的股票价格最终的市场表现优于不具有投资价值的公司。或者说，公司的收益增长率与股票的市场走势最终具有正相关性。这就是彼得•林奇一再强调的“收益，收益，还是收益”。彼得•林奇在他的《彼得•林奇的成功投资》一书中，把“收益，收益，还是收益”做为第 10 章的标题，旨在强调公司的收益才是决定是否选择这家公司进行投资的关键。

前面我们讲过，同样作为价值投资，同样是格雷厄姆的学生和信徒，其投资风格或者说投资模式是可以不同的。我们曾归纳为两个类型：一个是以巴菲特为代表的价值型的价值投资，一个是以彼得•林奇为代表的成长型的价值投资。还有威廉•欧奈尔的美国人发明了一个 CANSLIM 投资模式，他的选股思路也是成长型的价值投资模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们先说价值型投资者的选股方法，也就是巴菲特型的选股方法。巴菲特都选哪些股票？简单来说就是选那些垄断性公司、特许行业、著名品牌、百年老店，这些公司或者具有不可复制性、不可替代性或者具有巨大潜在的市场占有率以及赢利模式的可复制性。像可口可乐、美国运通、吉利刀片、富国银行以及麦当劳。这些公司都是最有影响力的明星公司，或者说是伟大的公司。关于巴菲特如何选股，我们前面有详细讲解。巴菲特说："投资很像选择心爱的人，苦思冥想，列出一份你梦中的她需要具备的各种优点。然后找呀找呀，突然碰到了你中意的那个她，于是你们就幸福地结合了。"从这一段话中，我们不但看出了巴菲特选股时的严格性，而且我们更是看到了他的主观性。他是从主观愿望出发，列出各种优点，然后再去寻找符合这许多优点的对象，可见这样的公司必定是少数优质公司，也就是公司本身的品质是最为重要的。这种主观性带有很强烈的理智色彩，即使对待爱情这样偏重感情的事情，股神巴菲特也是用理智来代替感情，不至于出现感情至上的问题。我们还可以这样理解：在金属当中，黄金白金要比铜铁贵重，这是因为它们在资源数量上稀少而且性能又优于铜铁，所以它们才贵重。物以稀为贵，物以好为上。巴菲特选股就是要选类似黄金白金这样的股票。那么在我们中国有没有类似巴菲特所关注的公司呢？我们如何去挑选呢？我们也可以用巴菲特的方法，先从概念出发，从主观愿望出发，来选择这些明星公司。

类似可口可乐的公司，在中国首推贵州茅台。类似的股票还有云南白药、全聚德、东阿阿胶、同仁堂，另外还有具有垄断性或者说特许行业的银行股票、航空航天股票、通讯股票、电网电力股票、石油石化股票等国家控制的行业。贵州茅台可以复制吗？不可以，谁也不能再制造出第二个贵州茅台酒厂来。我们曾经讲过，贵州茅台曾经有一次复制的过程，就是在离茅台镇不远处，按照茅台所有的工艺，重新建设了一个白酒厂，结果也生产出了好酒，当时国务院副总理方毅去品酒，说：好酒，但不是茅台。说明像茅台这样的国酒，是不可复制的。这就是品牌，也是老店，是任何白酒不能代替的国酒。云南白药、同仁堂和东阿阿胶，也是祖传秘方，国家保密配方，是没有什么人可以复制的。全聚德也是这样，是我们老祖宗留下的财产，是百年老店，只有中国有，外国是没有的。银行类股票属于特许行业，国家是不允许什么人都可以开银行的，所以银行类股票也占有先天之机。类似的股票还有哪些，大家可以一一历数，总之这一类股票就是所谓价值型的股票，选择这一类股票投资就是价值型的投资模式。当然，这些所谓的明星公司不是随便什么时候都可以买入的，至于什么时候买入这些股票，什么时候卖出这些股票，我们后面会有讲解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们再来说成长型价值投资的选股方法。

我们说彼得•林奇和威廉•欧奈尔是属于成长型价值投资者，是因为他们的选股方法与巴菲特有所不同。他们注重的不是一个公司是否有品牌，是否是百年老店，是否是不可复制等，而是注重它们的收益情况，也就是收益是不是增长。他们所选择的对象多数是属于快速增长型的公司，而不是稳定增长型和缓慢增长型的公司；他们选择的是公司处在成长期的一个阶段，而不是成长初期、成熟期和衰退期。即使是威廉•欧奈尔所说的“领导股”也不是巴菲特“明星公司”的概念，威廉•欧奈尔的领导股，本质上是具有成长性的或者说在成长性方面出类拔萃的公司，因为这样的公司首先从他的选股系统CANSLIM 中经过了 C、A 这两个最重要的步骤。C 是当季每股收益同比增长率要大于 20%，A 是 3 年每股收益同比增长率要大于 25%。从满足这样条件的公司中来选择那些领导股。

彼得•林奇曾经把他的所爱用了这样一句话来概括，他说：“这种没有名气、令人厌烦、利润丰厚而且名字又晦涩难懂的公司股票，正是我最喜欢持有的股票。”彼得•林奇不追求可口可乐的名气，不追求吉列刀片的市场占有率，不追求麦当劳的赢利可复制方式，他追求什么呢？追求这些公司利润丰厚，只要利润丰厚，即使是没有名气，甚至令人厌烦也没有关系，它们最终会有名气，最终会令人追捧。而当它们有了名气被人追捧时，也是价值投资者开始卖出股票是时候了，这个时候他们的价值往往被高估。我们知道，彼得•林奇根据他夫人喜欢的一种丝袜，考察发现这家丝袜公司具有成长性，就买入了它的股票；他甚至不管名声是否好听，买入殡葬公司的股票。彼得•林奇的原则是：只要你具有赚钱的能力，我就买入，其他都没有必要考虑。当你不再具有赚钱能力时，或者你的业绩不能支撑过高股价时，我就卖出。从彼得•林奇的选股思路来看，相对巴菲特来说更具有客观性。

巴菲特和彼得•林奇选股方式的不同，与他们的操作系统不同有关。巴菲特是选择少数公司，集中投资，所以要选明星公司；彼得•林奇是选择很多公司，分散投资，所以仅仅明星公司是远远不够的。我们知道，彼得•林奇在掌管富达公司麦哲伦基金时，最多持股 1500 多只，而巴菲特一生 50 年买过的股票集中在 20 只以内。一个集中投资，一个分散投资，都是为了规避风险，虽然他们都是格雷厄姆的信徒，但在这一点上巴菲特没有采用他老师分散投资的教诲，而是采纳了费舍的理念，他觉得费舍的集中投资的理念与他持有少数明星公司的主观动机更为合拍。关于集中投资与分散投资如何化解风险问题，我们在讲巴菲特的有关章节中已经阐明了。

上面我们讲了巴菲特、彼得•林奇和威廉•欧奈尔的选股方法，大家可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看出一个共同点就是完全依赖公司经营的好坏、公司的地位和赢利能力的大小，而没有去考虑这些公司当前的市场表现，也就是说在选股的阶段你不用去管当前市场的走势，先把好的公司选出来再说。那么我们散户投资者如何通过公司经营情况，也就是通过基本面来选择股票呢？我们可以通过两个方面来对公司的基本面做出评价和选择：一是通过财务报表来挑选具有赢利能力的公司；二是通过财务报表以外的信息，来印证财务报表的真实性。

评定一个公司经营情况的重要依据是公司的财务报表。财务报表分为季报、半年报和年报，分为资产负债表、利润表和现金流量表。一家上市公司所有的生产、经营活动的结果，都要在财务报表上体现出来。资产负债表反映的是公司所掌握的经济资源及其分布情况，具有连续性；利润表反映的是在某个时期内公司生产经营情况；现金流量表反映的是在某个时期内公司现金的流入和流出情况。如何解读公司的财务报表，我们金股评级团队有一个专门研究财务报表的专家，就是操盘无止境版主，大家可以到五域论湛证券论坛去看他的连续帖子《看 F10，轻松炒股》(http://www.51wuyu.com/thread-51775-1-1.html)。

财务报表项目繁多，指标繁杂，不是专门的财会人员很难读懂。即使是学会计专业的，也必须是成本会计才能看明白。作为散户股民，如果不是经过专门的学习和培训，要读懂财务报表也非易事。有没有办法快速掌握一家上市公司业绩情况呢？有，就是抓主要矛盾。许多投资大师在阅读财务报表时，也是采取抓主要矛盾的方法，通过抓主要矛盾来简化财务报表。

像彼得•林奇就是这方面的先例，他说："我有一种方法可以让你短短几分钟就能从年报中找到一些有用的信息，我阅读一份年报通常也只需要几分钟时间。"由此可见，彼得•林奇只是抓住他认为的主要矛盾，阅读他认为最重要的项目。他关心的是公司现金增长和负债增长，"即现金增长超过负债增长时，表明公司资产负债表得到了改善。如果情况相反，则表明公司资产负债表进一步恶化。"彼得•林奇一般不去考虑短期负债。他还十分关注公司是否回购自己公司的股票。如果只看上面这三项内容，也许读一份年报只需要几分钟的时间。但是我们必须注意到，彼得•林奇讲到了"增长"的概念。当然，作为以挑选成长型股票为操作对象的彼得•林奇，决不是这样简单处理财务报表的。按照他一贯的主张："收益，收益，还是收益"，他应该把大部分精力放在研究和挑选收益不断增长和收益高增长的股票上。而抓住了收益增长，就是抓住了主要矛盾。

那么收益的增长主要看什么呢？有人说看每股收益。像威廉•欧奈尔的 CANSLIM 选股系统的前两项 C、A，就是用财务报表中每股收益增长率来计算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。威廉•欧奈尔认为："公司的税后利润除以公司公开发行的普通股数量，就得到了你所关注的 EPS(每股收益)。在今天诡谲多变的股市中，EPS 的变动比例是进行股票选择时应参考的唯一重要的因素。EPS 增长的比例越高，股票就越有投资价值。"从这一段话中，我们看出威廉•欧奈尔把每股收益作为唯一重要因素，他的 CANSLIM 选股系统，也的确是把每股收益作为唯一一个量化用的指标。但是，我们应该指出，仅仅用每股收益来衡量公司的成长性，是存在投资风险的。

从每股收益的定义来看，每股收益＝净利润÷总股本。在总股本不变的情况下，每股收益的大小取决于净利润的大小。我们再往下捣，净利润是如何组成的呢？

净利润＝利润总额－所得税－少数股东权益

可见净利润是税后利润。我们再往下捣，利润总额是如何组成的呢？

利润总额＝营业利润＋投资收益＋补贴收入＋营业外收入－营业外支出。

可见利润总额是所谓的税前利润。从利润总额的构成我们看到，影响净利润大小的因素除了主营业务利润以外，还有投资收益、补贴收入和营业外收入。如果一家公司利润总额的构成不是营业利润占主要成分，而是投资收益占主要成分，那么这家公司就存在巨大财务风险，比如在 2006 年和 2007 年，公司可能在股市大牛市中获得巨额投资收益，但是到 2008 年股市大幅下跌，投资收益就会大幅下降甚至投资收益出现严重亏损，那么就会直接影响到净利润的大小，净利润受到严重影响，则每股收益就会大幅下降。同样，补贴收入，可能是政策性补贴，这种补贴不是某个行业或者每年都会发生的，如果利润构成中，补贴收入比例很大，那么当没有补贴收入时，该公司的每股收益就会出现下滑。营业外收入更是不可靠的收入。综合来看，最保险最稳定的收益应该是营业利润，也就是主营业务利润的大小和稳定性。

根据以上分析，我们在解读财务报表时，就应该把分析主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润和与此相关的毛利率作为重点，同时再考虑现金流量问题。或者我们再说明确一点，就是抓两个围绕：围绕主营进行分析，围绕现金流量进行分析。我们来逐一分析。

1. 围绕主营进行分析

(1) 主营业务构成

从分析公司主营业务入手，首先要看公司主营业务的构成，要看这家公司主营业务是否单纯，是否清晰，是否真正是"主营"，而远离那些挂羊头卖狗肉的忽悠公司。比如，我们来看 600150 中国船舶，这是我们金股评级系统在 2004 年 11 月选到的一只金股，其后股价翻了 50 多倍，是中国股票市场一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只真正的大牛股，也是一只最高价接近 300 元的股票。它的主营构成是很清晰的(图 3-13)。

◇主营构成◇

主营构成 (2007-12-31)	主营业务收入 (万元)	比例 (%)	主营业务成本 (万元)	比例 (%)	毛利率 (%)
【按产品分】					
船舶建造	1243981.94	71.18	933538.98	72.77	24.96
船舶配套	251138.26	14.37	182215.07	14.20	27.44
船舶维修	193907.38	11.09	141466.53	11.03	27.04
其它产品	58707.92	3.36	25624.60	2.00	56.35

图 3-13 第二个门槛（三）

图 3-13 中可以看出，中国船舶的主营构成分为四项，船舶制造占主营业务收入的 71.18%，船舶配套占主营业务收入的 14.37%，船舶维修占主营业务收入的 11.09%，其他产品占主营业务收入的 3.36%。从上面这张图我们就可以断定，中国船舶是一个主业清晰，产品单一，与股票的名称吻合，名符其实的船舶制造业。

但是有的公司不是这样，我们再举一个例子给大家看看：

图 3-14 是 600677 航天通信的主营构成。我们先看它对主营的介绍：通信产品投资；企业资产管理；通信产品开发，通信工程、通信设备代维、计算机网络服务(不含互联网上网服务场所经营)；纺织品及原辅材料、轻纺机械、器材设备及配件、针纺织品、百货、化工产品。还兼营建筑材料、金属材料、五金交电、石油及制品。

大家看看，这家公司的主营是多么繁杂啊！看了它财务报表上的这番介绍，你很难知道它到底是经营什么的。好，我们接着看他的收入情况，原来商品流通占到了主营业务收入的 61.78%，也就是说这家公司主营主要是商品流通，有意思的是这家公司股票名称是“航天通信”，仅听这个名称投资者就会猜想这不仅是一家高科技公司，而且还涉及航天航空领域，具有尖端科学含义。但我们从它主营业务收入的构成来看，涉及的军品制造只占全部主营业务收入的 15.41%，而通信服务只占 0.56%。由此可见，这是一家主营业务与股票名称不相符的公司，投资者在购买股票前，一定要把公司的主营构成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇业务范围◇

主营业务：通信产业投资，企业资产管理，通信产品开发，通信工程、通信设备代维、计算机网络服务（不含互联网上网服务场所经营），轻纺产品及原辅材料、轻纺机械、器材设备及配件、针纺织品、百货、化工产

兼营业务：建筑材料 金属材料 五金交电 石油及制品

◇主营构成◇

主营构成 (2008-06-30)	主营业务收入 (万元)	比例 (%)	主营业务成本 (万元)	比例 (%)	毛利率 (%)
【按行业分】					
商品流通	108949.62	61.78	104945.77	67.21	3.67
纺织业制造	35438.60	20.10	32269.62	20.67	8.94
军品制造	27182.84	15.41	15582.18	9.98	42.68
其他	2627.67	1.49	2376.92	1.52	9.54
房地产开发及物业管理	1172.53	0.66	183.75	0.12	84.33
通信服务	980.53	0.56	792.01	0.51	19.23

图 3-14 第二个门槛（四）

看清楚，不要被股票花里胡哨的名称忽悠了。

(2) 利润构成

上面讲的是看主营构成，下面我们要讲一讲利润构成，看看一家公司是不是主营收益占主要地位。我们还是先来看中国船舶(图 3-15)。

◇利润分配简表◇ 单位：万元

科目\年度	2008-03-31	2007-12-31	2007-06-30	2006-12-31
主营业务收入	398351.17	1787615.20	134563.55	225860.00
主营业务成本	279950.31	1289991.31	103383.33	180559.20
主营业务利润	-	-	-	43221.46
营业费用	-	-	-	15.10
管理费用	16114.82	75878.75	7411.57	14524.62
财务费用	-26121.23	-31547.87	-906.46	-1615.15
营业利润	124935.36	415193.21	23340.59	30698.34
投资收益	2139.33	-868.30	11.00	168.36
利润总额	125978.12	431358.38	23370.58	31759.43
所得税	27583.22	78202.47	3471.24	5007.84
净利润	98417.01	291766.25	19953.55	26751.59
年初未分配利润	-	-	-	8681.52
未分配利润	-	-	-	27506.82

图 3-15 第二个门槛（五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面这个利润分配表我们看出，中国船舶在2006年年报时，投资收益只有168.36万元，2007年中报是11万元，2007年年报亏损868.30元，2008年中报是2139.33万元。从这些数字我们得出这样的结论：第一，即使是2008年上半年投资收益最高的一次，与营业利润124935.36比，也是占比很少的，占1.7%。第二，该公司在2006年、2007年两年大牛市中，许多公司参入了投资活动，而中国船舶却坚守本业，始终把主营业务放在首要位置，这样的公司就是投资者放心的公司。

2008年7月26日，截止到这一天，两市共有56家公司公布了半年报，其中35家公司公布了上半年投资收益，有8家公司是亏损的，像烟台万华亏损784.63万元、泰豪科技亏损490.12万元、双良股份亏损101.50万元。所以在利润总额中投资收益是一项不稳定的因素。我们在挑选好公司的时候，一定要把这一项看清楚。

再来看看航天通信的利润构成(图3-16)。

◇利润分配简表◇ 单位：万元

科目\年度	2008-06-30	2007-12-31	2007-06-30	2006-12-31
主营业务收入	173328.03	339812.64	139576.18	269431.09
主营业务成本	153126.48	304022.52	123042.10	236805.70
主营业务利润	-	-	-	32202.02
营业费用	-	-	-	4870.29
管理费用	9443.99	20393.17	7765.19	50811.42
财务费用	2068.19	5522.46	3435.24	7311.85
营业利润	6247.07	3717.14	6914.99	-29491.93
投资收益	1308.25	-815.18	3760.61	-3957.20
利润总额	6090.83	74091.57	51112.70	-33152.97
所得税	1090.69	11847.13	6435.86	1257.81
净利润	4471.52	57990.68	42174.94	-35100.57
年初未分配利润	-	-	-	-698.89
未分配利润	-	-	-	-36246.67

图3-16 第二个门槛（六）

从上面这个利润分配表我们可以看出，2006年年报中，主营业务利润是32202.02万元，投资亏损就有3957.20万元，对于营业利润已经亏损了29491.93元的公司来说，真可谓雪上加霜，这个亏损占营业利润亏损的13.4%。2007年中报，投资收益3760.61万元，占营业利润6914.99万元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

54.40%，也就是说在2007年上半年，该公司的赢利有很大一部分来自投资收益。而到2007年年报数据，该公司投资收益又亏损了815.18万元。这类投资收益占比较大的公司，投资收益直接影响到公司的净利润和每股收益，影响到公司稳定获利能力，所以我们必须看公司利润构成，来选择那些主营利润占绝对优势的公司进行投资，而不要选那些依靠投资收益来支撑公司业绩的公司，这样的公司今年投资收益高，明年投资收益低，今年收益是正值，明年就可能是负值，这样的公司我们是不放心的，最好远离它们。

(3) 主营业务增长率

在我们把一家上市公司主营构成、利润构成弄清楚后，就要看看这家公司主营业务的增长情况。那些连续稳定快速增长的公司，就是我们关注的重点。这一条是非常重要的。我们还是来看中国船舶(图3-17)。

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2008-03-31	2007-12-31	2006-12-31	2005-12-31
存货周转率(%)	1.04	5.84	7.27	2.73
应收账款周转率(%)	11.75	53.74	74.86	13.30
总资产周转率(%)	0.12	0.70	1.04	0.74
主营业务收入增长率(%)	16.37	52.25	724.96	23.58
营业利润增长率(%)	84.07	143.69	976.42	79.96
税后利润增长率(%)	135.91	139.57	798.44	64.11
净资产增长率(%)	670.45	165.99	391.27	17.29
总资产增长率(%)	926.67	49.55	816.65	35.01

图3-17　第二个门槛（七）

从图3-17可以看出，中国船舶主营业务收入增长率2005年是23.58%，2006年是724.96%，2007年是52.25%；营业利润增长率2005年是79.96%，2006年是976.42%，2007年是143.69%。不管是主营业务收入增长率还是营业利润增长率，都保持在23%以上，并且在2006年有一个快速增长情况，说明这家公司是具有成长性的公司。

相反，我们再看一看航天通信。

从图3-18可以看出，航天通信2005年主营业务增长率是负11.33%，2006年是15.67%，2007年是23.09%，虽然看起来逐年是增加的，但是增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2008-06-30	2007-12-31	2006-12-31	2005-12-31
存货周转率(%)	2.53	5.95	5.55	4.93
应收账款周转率(%)	4.85	14.30	11.76	11.36
总资产周转率(%)	0.65	1.31	1.17	1.10
主营业务收入增长率(%)	24.18	23.09	15.67	-11.33
营业利润增长率(%)	-9.66	111.08	-1498.65	6.73
税后利润增长率(%)	-89.40	268.12	-3026.73	14.77
净资产增长率(%)	30.54	250.42	-59.33	2.30
总资产增长率(%)	-5.56	3.36	17.39	-0.35

图 3-18　第二个门槛（八）

速度不快；而且营业利润增长率反映出的问题更为严重：2005 年营业利润增长率只有 6.73%，2006 年大幅亏损 1498.65%，2007 年突然增加到 111.08%，增长率大起大落，很不稳定，说明其中必有原因，这样的公司我们是要多加警惕的。

(4) 毛利率

在围绕主营一条线分析上市公司时，毛利率也是重要的一项。从毛利率的定义我们知道，毛利率与主营业务有着密切的联系。

毛利率＝主营业务利润÷主营业务收入

从毛利率的定义我们可以知道，主营业务收入中每一元钱可以创造多少主营业务利润。很显然，毛利率越高，公司经营的效率就越高。因为主营业务利润等于主营业务收入减去主营业务成本，其中涉及主营业务成本，如果一家公司主营业务成本比较高，那么它的主营业务利润就会降低，于是毛利率就会降低。

从这个分析中，我们可以知道不同行业毛利率是不同的，不同的原因就是主营业务成本的差别很大，比如机械制造业、钢铁行业等等，这些行业要获得利润，必须加大投入，引进先进技术，更新设备，再加上原材料涨价和劳动力成本提高，致使这些公司的主营业务成本会不断加大。这些公司要取得高利润，的确不是容易的事情。相反，一些消费类的企业，比如像美国可口可乐公司这样的企业，产品配方是固定的，产品原材料也是廉价的，一般情况下没有必要加大投入就可以赚取可观的利润。中国这样的公司像贵州茅台、同仁堂、全聚德等，它们并不像机械行业、钢铁行业等要获得高利润必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须加大投入，所以这类公司的毛利率相对来说是比较高的。这就是巴菲特为什么钟情消费类行业的原因。下面是各个行业的龙头股票，有消费类的贵州茅台、有银行业的招商银行、有钢铁行业的宝钢股份、有机械制造业的中国船舶、有房地产行业的万科 A 等，我们把它们在 2008 年 4 月 30 日这一天的毛利率做一个比较(图 3-19)。

编号	代码	名称	年毛利率
1	600519	贵州茅台	87.96
2	600900	长江电力	69.67
3	600036	XD招商银	51.06
4	600123	兰花科创	42.71
5	000002	万　科A	41.99
6	600050	中国联通	38.81
7	600150	中国船舶	27.84
8	601600	中国铝业	24.89
9	600801	华新水泥	23.75
10	600690	青岛海尔	19.01
11	600028	中国石化	15.93
12	600019	宝钢股份	14.95

图 3-19　第二个门槛（九）

图 3-19 中列出来的 12 只股票，分别是它们所代表的行业的龙头。从上面的排序可以看出，贵州茅台的毛利率是 87.96%，无可争辩地占了头筹，而钢铁行业的龙头宝钢股份却只有 14.95%，这就说明钢铁行业要获得利润必须加大成本投入，与白酒类的贵州茅台不能同日而语。这就说明了毛利率这个指标对于不同行业是不具有可比性的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然毛利率不具备可比性，那么如何通过毛利率来选择好的公司呢？一个方面就是像巴菲特那样，只考虑毛利率高的行业，像只关注贵州茅台、长江电力、招商银行等这样毛利率高的公司；一方面是在同行业中进行比较，关注那些在同行业中毛利率较高的公司。

我们以重型机电制造业为例，来看如何在同行业中挑选毛利率高的公司（图 3-20）。

图 3-20 是重型机电制造业毛利率排序表，时间是 2008 年 4 月 30 日。从这个表当中，我们看到前三名分别是昆明机床、三一重工、中国船舶，大家看看它们是不是这个行业的龙头啊？这就是有比较才有鉴别，在同一个行业做比较，就把那些好的企业选出来了。

2. 围绕现金流量进行分析

围绕主营进行分析主要是挑选赢利能力强的公司，依靠的是利润表。围绕现金流量进行分析主要是挑选有经营活力的公司，依靠的是现金流量表。

(1) 现金收益率

在现金流量表中，有经营活动产出的现金流量、投资活动产出的现金流量、筹资活动产出的现金流量、汇率变动对现金的影响等几项，我们只关心经营活动产生的现金流量。

现金流量是公司的血脉。现金流量分流入的现金和流出的现金。现金流量充足，就是流入的现金多流出的现金少，公司经营状况就好；现金流量枯竭，就是流入的现金少而流出的现金多，公司经营状况就差。如果入不敷出，公司就面临生存危险。彼得•林奇说：“这就是为什么我更喜欢投资于那些不依赖资本支出的公司股票。公司不必用流入的现金来苦苦支撑大量的现金支出。”

现金流量净值＝现金流入－现金流出

通过现金流入减去现金流出，我们得到了现金流量净值指标，但是这个指标也不能用来衡量不同公司之间现金流量的情况，假如宝钢股份与全聚德现金流量净值同样是 5 个亿，对宝钢股份来说杯水车薪，而对全聚德来说就是很大一个数目。于是就有了每股现金流的指标：

每股现金流＝现金流量净值÷总股本

因为我们只关心经营活动产生的现金流量净值，而不关心投资活动产生的现金流量和其他现金流量，这样就得到下面的公式：

每股经营现金流量＝经营活动产生的现金流量净额÷总股本

虽然每股经营现金流量对于不同行业的上市公司来说存在差别，但比起现金流量绝对值来说，具有一定的参考价值。 我们还是看看投资大师怎么使用这个指标的。彼得•林奇使用的是现金收益率指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年毛利率
1	600806	昆明机床	35.93
2	600031	三一重工	34.56
3	600150	中国船舶	27.84
4	600290	华仪电气	24.86
5	600243	青海华鼎	21.46
6	600262	北方股份	21.21
7	600416	湘电股份	19.82
8	600875	东方电气	19.28
9	000528	柳　　工	19.02
10	600984	ST建机	18.48
11	600685	广船国际	17.39
12	000410	沈阳机床	17.00
13	600169	太原重工	15.49
14	600320	振华港机	15.11
15	600072	中船股份	8.09
16	000425	徐工科技	7.57

图 3–20　第二个门槛（十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金收益率＝每股经营现金流量÷股价

彼得·林奇认为，现金收益率等于10%，属于正常水平；如果大于10%，就是值得关注的公司，因为10%的现金收益率相当于长期持有股票的最低收益率。他举例说："如果一只股票为每股20美元，每股现金流量为4美元，那么现金收益率就是20%，这简直太棒了。如果你发现一只股票为每股20美元，而每股现金流量为10美元，那么你应该把房屋进行抵押借款，把你所有的钱都押到这只股票上，能买多少就买多少，这种情况下大赌肯定能够大赢。"他还说："有时我也会发现收益一般却非常值得投资的大牛股，这是由于这家公司具有充足的自由现金流量。"这里所讲的"自由现金流量"是指扣除正常的资本支出剩下的现金。

根据现金收益率的公式，我们来看看中国股市的情况。图3-21是2008年4月30日对两市的统计，其中62只股票现金收益率大于10%，有23只股票现金收益率大于15%。

其中的股票我们看看它们的走势(图3-22)。

图3-22中我们可以看出，该股从2007年3月到2008年3月，一年多的时间，现金收益率一直在10%线的上方运行，说明这家公司的现金流量是比较充足的。

再看600058五矿发展的现金收益率(图3-23)。

从图3-23可以看出，五矿发展在2007年4月到2008年3月，一年时间其现金收益率都是大于10%的，其股价走势也比较配合。2008年3月以后，其现金收益率曲线跌破10%线，说明这个公司的现金流量出现了问题。

大家看看这些股票是不是基本面都比较好？而且板块也比较集中，银行行业、钢铁行业、电力能源行业等。通过这种办法可以把那些现金流量比较充裕的公司选出来。当然决定一家上市公司基本面情况要综合分析，不能单看现金流量，前面所说的围绕主营来分析是十分重要的。

(2) 预收账款和应收账款

在围绕现金流量来分析一家上市公司经营情况时，我们还有必要参看一下资产负债表中的其他相关项目，比如预收账款和应收账款。一家公司如果产品畅销，供不应求，产品还没有生产出来，客户就把款打过来了，这些货款就是预收账款，这样的公司就值得我们关注了。相反，一家上市公司的账面上趴着许多应收账款，就说明货已经发出去了，但是货款收不回来，在一定意义上说，这家公司的产品就不够畅销，甚至有可能是动员对方买你的商品，回款晚一点也在所不惜。

下面大家看一看600005武钢股份的预收账款与应收账款情况(3-24)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	现金收益率	行业名称
1	600030	中信证券	17.14	综合类证券公司
2	600015	华夏银行	67.67	银行业
3	600036	招商银行	24.86	银行业
4	601398	工商银行	21.96	银行业
5	600000	浦发银行	18.10	银行业
6	600016	民生银行	31.05	银行业
7	000589	黔轮胎A	17.09	橡胶制造业
8	600170	XD上海建	16.98	土木工程建筑业
9	600058	五矿发展	40.27	商业经纪与代理业
10	600827	友谊股份	31.10	零售业
11	600685	广船国际	16.83	交通运输设备制造业
12	000709	唐钢股份	16.64	黑色金属冶炼及压延加工业
13	600001	邯郸钢铁	17.36	黑色金属冶炼及压延加工业
14	000717	韶钢松山	16.28	黑色金属冶炼及压延加工业
15	000959	首钢股份	16.01	黑色金属冶炼及压延加工业
16	600221	海南航空	18.01	航空运输业
17	000421	南京中北	20.79	公共设施服务业
18	600801	华新水泥	15.65	非金属矿物制品业
19	000877	天山股份	19.84	非金属矿物制品业
20	600050	中国联通	30.34	电信服务业
21	000531	穗恒运A	16.38	电力、蒸汽、热水的生...
22	000600	建投能源	21.56	电力、蒸汽、热水的生...
23	000939	凯迪电力	19.47	电力、蒸汽、热水的生...

图 3-21 第二个门槛（十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

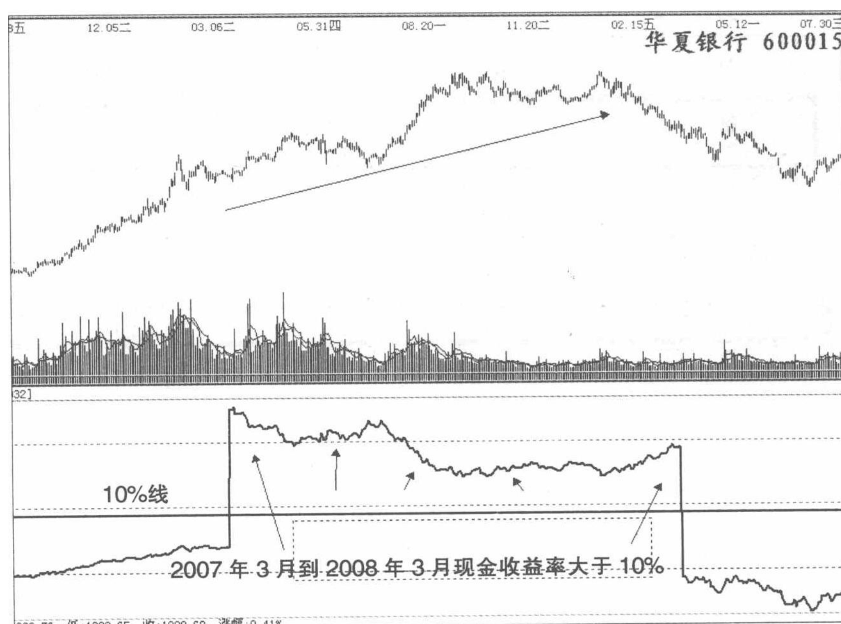


图 3-22　第二个门槛（十二）

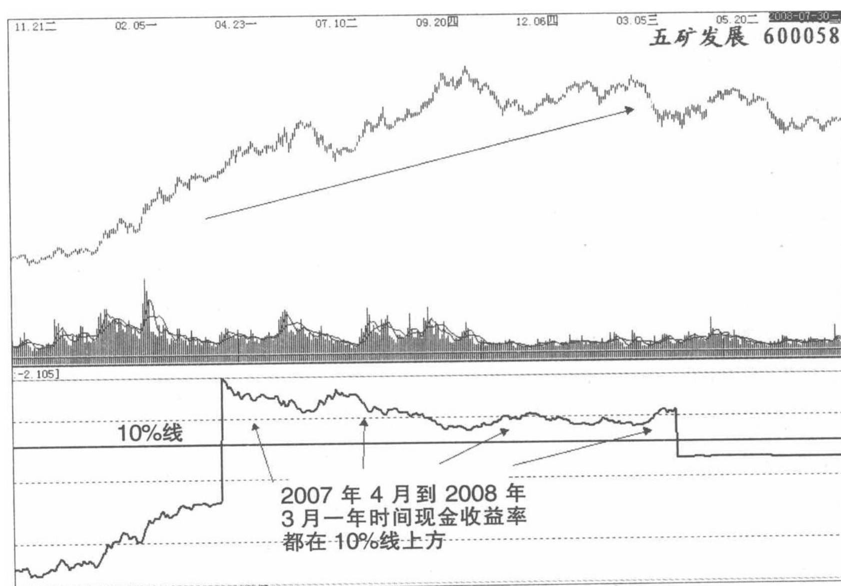


图 3-23　第二个门槛（十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务指标(单位)	2008-03-31	2007-03-31	变动幅度(%)
应收票据(万元)	228768.33	122531.66	86.70
应收账款(万元)	47596.44	9577.21	396.98
预付账款(万元)	19494.28	108948.51	-82.11
存货(万元)	1111463.99	525974.72	111.32
在建工程(万元)	1853268.46	881945.09	110.13
短期借款(万元)	882138.60	73800.00	1095.31
应付账款(万元)	379453.86	191601.60	98.04
预收账款(万元)	893101.05	515531.91	73.24
应交税金(万元)	-2337.82	72677.94	-103.22
其他应付款(万元)	24021.53	12734.08	88.64
一年内到期的			

图 3-24 第二个门槛（十四）

从图 3-24 我们看出，武钢股份的应收账款和应收票据在 2008 年一季度季报是 27 亿元，同时预收账款是 89 亿元。从预收账款远远大于应收账款和应收票据来看，可以认为武钢股份部分产品还是比较畅销的，但是存货有 111 亿元，说明在一季度有这么多的货没有发出去。应收账款和预收账款在我们分析公司经营情况时可以作为参考。

我们还可以借助软件提供的应收账款周转率指标来排序。这个指标许多软件都提供。应收账款周转率反映了应收账款在报告期内平均周转次数，其值越高越好，其值越高表示公司货款的回款间隔越短。利用这个指标，我们看看 2008 年 8 月 1 日，两市应收账款周转率的情况(图 3-25～3-26)：

从图 3-25 中我们看到这 24 只股票的应收账款周转率都大于 50%，这些股票基本面其他情况也是比较良好的。

图 3-26 中，我们也是截取了 24 只股票，这 24 只股票的应收账款周转率都少于 0.2%，就是说回款的周期很长。我们发现这 24 只股票中绝大部分是 ST 股票，其基本面的其他方面也是很糟糕的。

这里只是提供一些思路，更具体的，大家可以对照股票软件 F10 去分析。

以上讲的是两个“围绕”，围绕主营业务进行分析，围绕现金流量进行分析。

一家上市公司的财务指标非常繁复，我们散户股民不可能一一掌握和理解，但是认识任何事物都有一个共同的规律就是抓主要矛盾。主营业务和现金流量是一家上市公司的主要矛盾，我们只要抓住这个主要矛盾，就抓到了本质。通过这两个“围绕”，我们选到了基本面比较好的公司，任务是不是就完成了呢？还没有完成，我们还要进行一番印证。我们知道，主力机构通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	应收账款周转率	代码	名称
1	96.710	000731	四川美丰
2	96.654	600350	山东高速
3	95.812	600318	巢东股份
4	88.299	002024	苏宁电器
5	85.386	601166	兴业银行
6	85.192	600581	八一钢铁
7	83.331	600827	友谊股份
8	72.651	000558	莱茵置业
9	71.080	600012	皖通高速
10	69.458	000685	公用科技
11	68.076	002187	广百股份
12	65.770	000572	海马股份
13	64.412	601666	平煤天安
14	63.806	000417	合肥百货
15	62.936	600682	南京新百
16	61.155	600814	杭州解百
17	61.069	600569	安阳钢铁
18	59.110	000985	大庆华科
19	59.103	600173	卧龙地产
20	58.294	600109	国金证券
21	56.052	000800	一汽轿车
22	55.400	600005	武钢股份
23	54.517	600016	民生银行
24	50.183	002146	荣盛发展

图 3-25 第二个门槛（十五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	应收账款周转率	代码	名称
1	0.002	600817	ST宏盛
2	0.013	600239	云南城投
3	0.014	000409	*ST 泰格
4	0.034	600556	*ST北生
5	0.046	600506	香梨股份
6	0.053	000537	广宇发展
7	0.059	600275	*ST昌鱼
8	0.064	601988	中国银行
9	0.072	002231	奥维通信
10	0.074	600180	*ST九发
11	0.082	600083	ST博信
12	0.096	600722	ST金化
13	0.097	000673	ST 大 水
14	0.101	600076	ST华光
15	0.106	600853	龙建股份
16	0.125	600753	东方银星
17	0.132	600766	园城股份
18	0.134	600139	ST绵高
19	0.148	600691	*ST东碳
20	0.153	600986	科达股份
21	0.160	600613	永生数据
22	0.181	002192	路翔股份
23	0.184	000971	*ST 迈亚
24	0.191	000587	S*ST光明

图 3-26 第二个门槛（十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表选到好的公司后，它们要组织人力对选到的公司进行调研，要实地考察，调研和考察的内容，包括公司经营情况是否与财务报表一致，公司的管理团队是否有能力、有眼光、有水平，公司未来发展思路是否清晰，保证公司持续高速发展有哪些措施，在发展的道路上还存在着哪些风险以及如何防范这些风险等等。经过这样一番调研和考察，主力机构才确定下来它们要操作的股票。散户股民大都没有条件去完成这样的调研和考察，那么怎么办呢？就要借助网络，来搜寻机构主力对你选到的公司的分析报告，还要搜索有关这家上市公司的各方面消息，然后综合考虑和判断。关于机构主力的分析报告，我们可以登陆五域论湛证券论坛(www.51wuyu.com)，在这个论坛上有《机构传真》、《行业分析》、《上市公司》等栏目，可以为大家提供这方面的信息。经过这样一个过程，我们就可以把基本面好的上市公司选到手了。

但是必须特别说明，真正的价值投资者不去看媒体的各种分析，也不去关心机构是否关注，而是按照自己的选股理念选到股票后，如果这只股票价值被严重低估，那么就决定买入，此时可能机构主力还没有注意到这只股票，而当机构主力注意到这个股票时，股票的股价已经比较高了，在机构主力拉升过程之中，价值投资者就要卖出股票了。这也就是彼得•林奇常常说的，个体投资者会战胜机构投资者的原因。

最近看到农村里的一个标语：“一粒种子可以改变一个世界”。这个标语是写在农户墙壁上的。旨在说明，优良品种是多么重要。在股市里，我们也可以这样说：一只股票可以改变股民的未来。要一个辉煌的未来吗？就要根据价值投资理论选到好股票并在价值低估时买入而在价值高估时卖出，完成一次成功操作。

在我讲到这里的时候，很快有人提出问题：两市上市公司已经有1650多家，每年有季报、半年报和年报，要从这些海量的信息中进行比较分析，犹如老虎吃天一无从下口啊！等我们把1650只股票的季报、半年报和年报都扫一遍，也得半年十个月的，黄瓜菜都凉了。要知道，人的精力是有限的。有没有办法既节约时间，又保证选股质量，把基本面好的股票挑选出来呢？办法就是把大市场变成小市场。如果把1650只股票的大市场缩小为100只股票的小市场，范围缩小了，是不是可以轻松许多？如果我们再缩小一下，把1650只股票的大市场，缩小为50只股票的小市场，是不是更轻松了？选取50只股票，然后逐一浏览其财务报表，就不再是苦涩的事情了。关键是如何把市场缩小。

我们要告诉大家的方法就是金股评级的选股系统。金股评级选股系统就是基于基本面条件，按照抓主要矛盾的方法，紧紧抓住包括主营业务在内的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要财务指标，开发出来的一个经过 6 年熊市和牛市检验了的年年、季季、月月都跑赢大盘的科学稳定可靠的选股系统。而且这个选股系统已经发展成为有自己独特理念、独特选股系统以及估值系统和买卖操盘系统的完整的操作系统。我们把两市 1650 多只股票，缩小为 50 只股票，就是金股评级选股系统正排序前 50 名股票称为金股 50 榜，有了这 50 只股票，我们操作上就有了主心骨了。正所谓：

牢骚太盛防肠断，风物长宜放眼量。
莫道昆明湖水浅，观鱼胜过富春江。

有关金股评级操作系统的原理我们将在后面详细讲解。

三、第三个门槛：学会对大盘和个股进行价值评估

对于散户股民来说，价值评估这个词听到的不多，想到的也不多，用到的就更少了，或者说对价值评估这个词很陌生，但是我们把它看得非常重要。对于价值投资的操作系统来说，价值评估是非常重要的一个环节，必须建立一个与选股系统相对应的估值系统。

散户为什么要买股票？是因为有一个梦：买股票能赚钱。揣着这个梦想杀入股市，以为股市这个地方遍地黄金，俯首可得。究其原因，就是散户买股票时没有把股票当成商品，没有按照购买商品的常识去操作。平时我们去商场买商品，特别是比较大件的商品，比如买一台 52 英寸平板电视，你是不是直接到商店，按照标价，付款就买？恐怕多数人不是这样。正常情况下是先调查市场，看看同样是 52 英寸的平板电视，哪个厂家的质量好，或者应用了新技术，科技含量高；再看看哪家的价格合理。为了买一台大电视，你可能要跑许多家商店进行比较，正所谓的货比三家，然后才锁定目标。但一些精明的人还是不买，要等，等什么呢？等重大节日或者店庆日，一般在这样的日子里，商场为了促销而将商品打折或者优惠卖出，而对购买者来说，这才是一个好机会。平时 52 英寸平板电视合理价位是 15000 元，到了这样的促销日，可能打 8 折，卖 12000 元，你是不是捡到便宜的好货了？有一年到韩国，去服装店买衣服，发现他们的服装标价签上写着两个价钱，一个是出厂价，一个是当前卖出价。这样，购买者一下子就清楚了服装店赚了多少差价。当你与店主讨价还价时，也就看到了他们的底价。如果碰上促销活动，就可以以出厂价或者低于出厂价的价钱买到一件中意的衣服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样，如果你把股票也当成商品的话，你就会按照上面所说的购买平板电视一样的常识去买，先要货比三家，看看哪家公司的股票质量好，这就是我们在上面的课程里所讲到的，要通过两个围绕(围绕主营业务进行分析、围绕现金流量进行分析)，把具有赢利能力、质地优良的公司挑选出来。把好公司挑选出来了，只相当于选到质量好的平板电视，至于用什么价位去买，这就要看这只股票的价格是否合适，如果一只好公司的股票价格很高，我们就不买，就等它打折的时候再买，好股票打折就是价值投资者常说的“市场常常犯错误”、“利用市场的愚蠢”，在这个时候我们就可以花二流的价钱买到一流的股票。估值，就是针对当前市场价格相对公司价值的偏差来进行的评估。估值的目的是把握买卖的时机和区域。

通常，可以把价值区间分为价值低估区、价值合理区、价值高估区和价

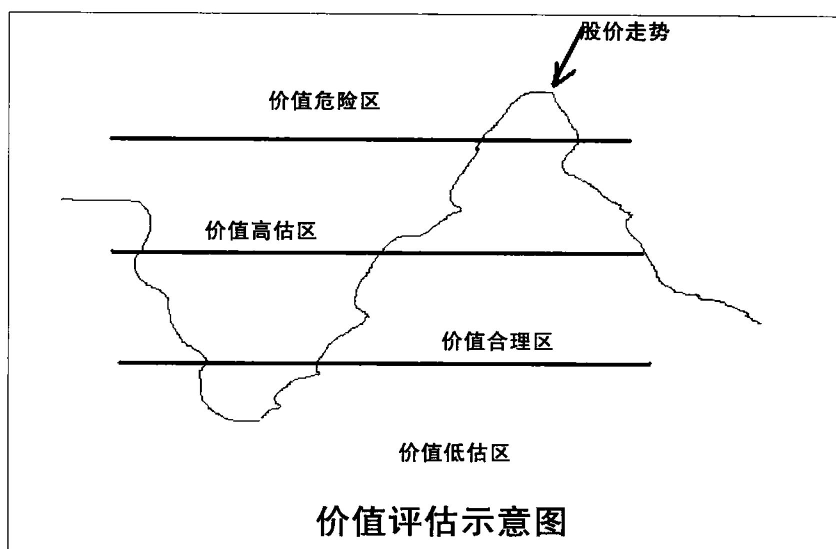


图 3-27 第三个门槛（一）

值危险区四个不同区域(图 3-27)。

价值评估的目的就是把握买卖的时机，在价值低估区买入股票，而在价值高估区卖出股票。 或者说，在价值低估区操作的主旋律是买入股票，在价值高估区操作的主旋律是卖出股票。

1. 为什么要进行价值评估

(1) 对当前价格的评估是价值投资理论的核心

前面我们多次讲到，本明杰•格雷厄姆的价值投资理论是具有划时代意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资理论，他的《证券分析》被视为投资者的《圣经》，格雷厄姆也被誉为华尔街的教父。唐代诗人韩愈在评价孔子时说："天不生仲尼，万古如长夜。"同样，我们可以这样来评价格雷厄姆。本明杰•格雷厄姆在他的鸿篇巨制中洋洋洒洒讲了许多道理，但是最本质的就是那个价值投资的模型：内在价值和安全边际。内在价值简单地说，就是这家公司的股票未来存续期间能值多少钱，比如经过计算未来的价值是每股 10 元钱，如果当前股价恰好是 10 元，就是估值合理；如果当前价格是 15 元，就是高估；如果当前价格是 5 元，就是低估，不但低估，而且距离内在价值还有 5 元的空间，在这个价位买入就是安全的，也就是说有了安全边际。可见，估值分两个层面：一是对内在价值进行计算从而得到一个绝对价值；二是对市场价格做出高估或低估的判断。我们现在讲的是第二层意思：对当前股价做出评估。

关于内在价值，我也曾多次讲到，很少有人会准确地计算出来。我们先来看看本明杰•格雷厄姆给出的公式：

$$内在价值=E\times(2R+8.5)\times4.4/Y$$

其中，8.5 代表一个稳定增长的公司价格－收入比；E 是每股收益；R 是预期收益率；Y 是 AAA 级公司债券当前收益率。

在这个公式中，用到了公司预期收益率 R，预期收益率是对未来收益的预测，但这一项不容易准确得到。正像彼得•林奇所说，对于预测来说专业投资者与业余投资者的准确度是半斤八两，也就是说谁也不能准确地预测未来的增长率。即使是巴菲特，也不是去计算公司的内在价值是多少，然后按照这个计算的结果去操作。巴菲特是格雷厄姆的学生，也是格雷厄姆的得意高足，他曾说，我们只对少数简单公司的内在价值有个估算。"请注意只是一个估算，巴菲特重要的合伙人查理•芒格说，我从来没有见到巴菲特对一只股票进行内在价值的计算。这一切都说明，真正去计算内在价值的人并不多，即使大家都去计算，不同的人所得到的结果也是不同的，或者可以这样说，如果内在价值很容易被计算出来，股市就失去了魅力，股票的定价就会一步到位。尽管内在价值不能准确地计算，但这丝毫不影响价值投资理论的地位，因为有了内在价值的概念，才会出现人们对股票当前价格的评估。

在人们遵循价值投资理论进行投资时，在投资实践中，开始创造出许多不同的估值方法。比如巴菲特所说的"估算"，估算要靠常识和经验。巴菲特还有一个"胖子理论"与他的"估算"说是一致的。巴菲特的"胖子理论"来源于他购买中石油。巴菲特是 2003 年开始购买中石油的。我们听听他购买中石油的理由："我是在 2002 年春天读的年报，我从没有问过任何人的意见。我当时认为这家公司值一千亿美元，但它那时的市值只有 350 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不喜欢做事要精确到小数点三位之后。如果有人体重大约在 300～350 磅之间，我不需要精确的体重就知道他是个胖子。” 2003 年 4 月，在股市低迷徘徊的时期，巴菲特以每股 1.6～1.7 港元的价格大举介入中石油 H 股 23.4 亿股，成为中石油的第二大股东。然而，这位“股神”却在股市如日中天，中石油股价节节上升之机，开始了他的减持之路。首次减持中石油 H 股发生于 2007 年 7 月 12 日。这天，香港联交所在股市收盘后披露消息，称巴菲特以平均每股 12.441 港元的价格，减持了持有 4 年多的中石油 H 股票 1690 万股，巴菲特所持中石油股份由 11.05%降至 10.96%，共套现资金约 2.1 亿港元。在之后三个月内，巴菲特将自己手中所持中石油 23.4 亿 H 股全部卖出，获利 277 亿港元。我们来看看中石油 H 股的走势图和巴菲特的一次完美操作（图 3-28）。

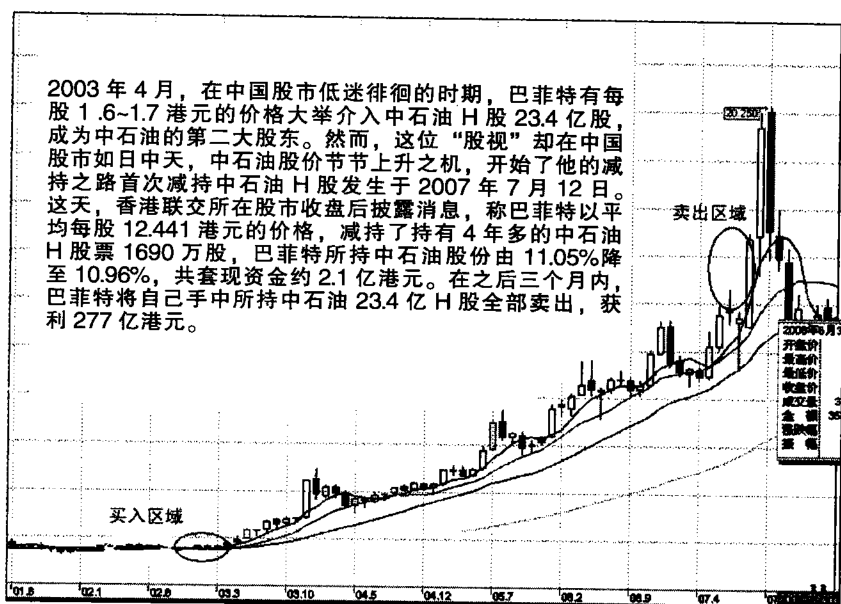


图 3-28 第三个门槛（二）

巴菲特卖出中石油后，股价还在上涨。一些人开始指责他，甚至有人嘲笑他，说：“股神也不过如此而已！”还有人给他算了一笔账：巴菲特卖出中石油后，少赚了 128 亿港元！

这就是股神与众不同的地方，总得留点空间让别人也赚一点嘛！总得有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人接最后一棒嘛！嘲笑他的人是多么无知甚至狂妄！尽管我们不能把人神化，但是世界首富是货真价实的，无人可以替代。

从巴菲特购买中石油 H，我们可以看到这位股神的思路：用“胖子理论”对当时中石油进行价值评估，认定当时的价格是被市场低估的，所以决定买入，而且他强调：没有与任何人商量，也没有必要商量。2007 年 7 月份以后，当市场出现过热情绪时，这个时间离现在不远，大家都有回忆，那个时候市场一片看涨，许多股评家预测 A 股市场要涨到 10000 点，新股民剧增，开户数剧增，全民炒股，人人赚钱，对于股神来说，就是他理智地抽身而去激流勇退的时候了。这就是估值，把握好低估和高估，完成一个操作轮次。

非常之人必有非常之处。巴菲特之所以有过人之处，是因为他具有价值投资者必备的心理素质。 1973 年美国股市大盘跌了 15%，1974 年大盘又跌了 26%，两年跌掉 40%多，大盘从 1000 点跌到 580 点，此时的华尔街从大牛市转为大熊市，大家纷纷忙着抛售股票，原来 80 倍市盈率的股票后来只有 8 倍左右了，基本上没人买股票了。忍耐了三年的巴菲特说：“我就像一个好色的小伙子，来到了女儿国，买股票的大好机会到了。”巴菲特冲进股市狂买股票。结果 1975～1976 年美国股市涨了 60%，巴菲特赚了 80%！

我们可以看出，投资大师的投资行为与散户的投资行为是逆向的。我们看看中国现在的股市，从 2007 年 10 月 16 日的高点 6124 点，经过整整一年的暴跌，跌到了 1664 点，市盈率从 60 多倍跌到 20 倍以下，是不是也是女儿国了？许多美女迎出来等你挑选，但可悲的是我们的散户股民却在股市暴跌中纷纷逃离市场，真是不可思议啊！在顶部区域的踊跃入场，和在底部区域的纷纷出逃，都是散户情绪的表现，如果不经过认真系统的学习，散户将永远是散户。

我们再来看看 A 股市场中石油上市的情况。中石油在 2007 年 11 月 5 日在 A 股上市时，当天股价竟被炒到了 48.62 元，发行价是 16.7 元，超出发行价 191%。如果散户股民能对当天中石油做一下评估，我想不会有人去追涨的（图 3-29）。

图 3-29 中我们可以看出，2006 年年报中石油每股收益是 0.76 元。按照 22 倍的市盈率，这是个比较合理的倍数，那么中石油合理的价位应该是 16.72 元，也就是发行价。但是当开盘后股价冲高到 48.62 元时，其市盈率达到了 63.97 倍，这个市盈率倍数是非常高的，从价值评估示意图上看，这个价位已经处在价值危险区域了，而不单单是高估的问题，伴随而来必定是高风险。如果你事先给新上市的中石油做一番估值，我相信你绝对不会在第一天购买的。但是我们的散户股民并没有价值评估的意识，听任那些媒体鼓噪，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国石油

操盘必读 公司概况 股本分红 股东研究 机构持股 超幅涨跌 高管介绍 股权分置 经营状况 行业地位 财务分析 公

WWW.GTI.CN-----★巨灵信息★------2008-06-13更新

★1:财务分析 2:资产负债简表 3:利润分配简表 4:现金流量简表★

◇财务分析◇

指标\报告期	2008-03-31	2007-12-31	2007-06-30	2007-03-31	2006-12-31
投资收益分析					
每股收益(元)	0.140	0.750	0.420	-	0.760
每股净资产(元)	3.840	3.700	3.290	-	3.020
股息发放率	0.080	0.001	0.001	-	0.001
普通股获利率	-	0.005	-	-	-
本利比	-	197.375	-	-	-
市盈率	-	41.280	-	-	-
市净率	4.484	8.368	-	-	-

图 3-26 第三个门槛（三）

说中石油是世界上最赚钱的公司，是一辈子可以持有的公司。这番鼓噪的目的是调动散户股民追涨的热情，从而在高价把货卖给你。

果然，后市中石油 A 一路下跌，一度跌破发行价，那些第一天就被套在高位的股民，要解套真是遥遥无期啊。

图 3-30 是 601857 中国石油上市以来的走势图。股票发行以前，许多股评家忽悠，说这是中国最赚钱的公司，结果把股价忽悠到了 48.62 元，无数

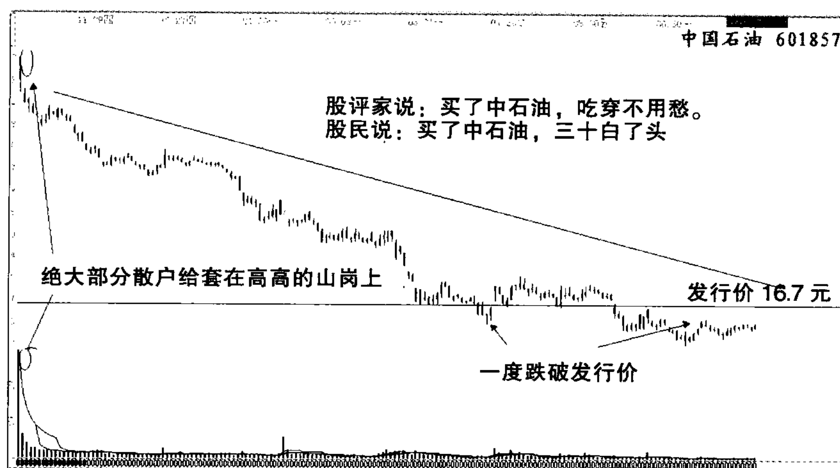


图 3-30 第三个门槛（四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户股民被套其中，许多人悲叹：买了中石油，30 白了头。如果大家有一个估值的概念，当天计算一下它的市盈率，就不会买在 60 倍以上的市盈率了。从这个例子，我们可以看出，估值是多么重要。这也说明，学习价值投资理论是多么重要。通过这个例子，奉劝散户朋友，在购买新股时先要看看它的市盈率是多少。假如上市第一天的市盈率超过市场平均市盈率就不要去购买了。

为了进一步说明这个问题，我们再举一个估值偏低的例子。

图 3-31 是 002083 孚日股份财务报表。该股是 2006 年 11 月 24 日上市的。从上面的报表中我们查到，该股在 2005 年年报时给出的每股收益是 0.35 元。如果按照 22 倍的市盈率上市，那么首日合理的价位应该是 7.70 元。当天的均价是 9.08 元，其平均市盈率在 25.94 倍，这个倍数还在合理估值范围内，没有形成高估，所以此后股价一路走高，到 2007 年 4 月 24 日创新高 21.66 元，此时查看年报 2006 年每股收益 0.31 元，市盈率是 69.87 倍，显然是高估了，应该卖出股票。中间赚到差价是 12.12 元，投资收益率是 133.5%。上市第一天的市盈率如果在合理的范围内，才能给后来的上涨留出空间(图3-32)。

孚日股份

操盘必读 公司概况 股本分红 股东研究 机构持股 超幅涨跌 高管介绍 股权分置 经营状况 行业地位 财务分析

最近更新版面：2008-08-03更新了操盘必读
WWW.GTI.CN——★巨灵信息★——2008-08-03更新
★1:重要指标 2:千股千评 3:最新分配 4:最新评级 5:控盘情况 6:最新公告★

◇特别提示◇
2006-11-24：人民币普通股6320万股上市交易日。

◇业绩预披◇
2008中报预约披露时间：2008-08-18

◇重要指标 最新期变动：公积金转增股本(根据2008-03-31财务数据计算)◇

主要指标(摊薄计算)	每股收益(元)	每股净资产(元)	每股资本公积金元	每股未分配利润元	每股经营现金流元	净资产收益率%	主营收入增长率(%)
2008-05-13	0.040	2.715	1.3946	0.2288	0.0483	1.48	10.19
2008-03-31	0.060	4.030	2.5920	0.3432	0.0724	1.50	10.19
2007-12-31	0.260	3.970	2.5920	0.2828	0.8916	5.56	12.06
2007-09-30	0.250	2.300	0.8794	0.3129	0.5260	10.64	13.91
2007-06-30	0.160	2.220	0.8794	0.2287	0.4342	7.25	12.82
2006-12-31	0.310	2.760	1.1432	0.4696	0.8977	11.34	-
2005-12-31	0.350	-	0.5392	1.3352	-	11.24	53.37
2004-12-31	0.460	-	0.4913	1.0460	-	16.80	38.30
2003-12-31	0.410	-	0.1137	0.6572	-	21.47	-

图 3-31 第三个门槛（五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

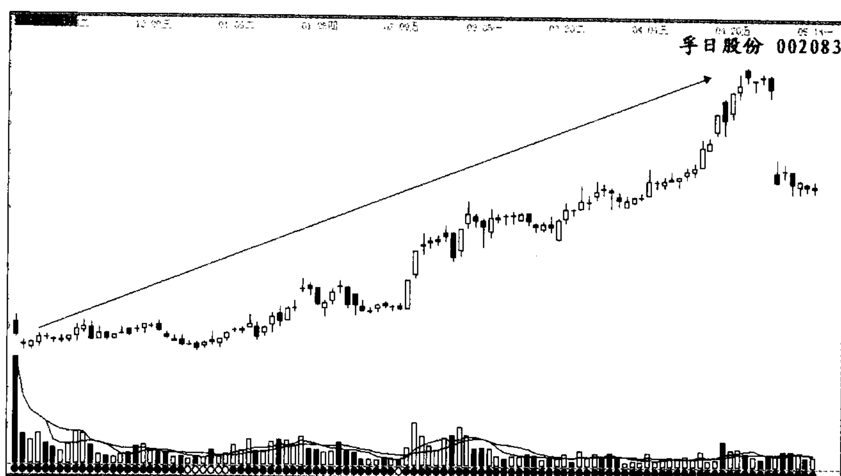


图 3-32 第三个门槛（六）

价值投资理论最大的贡献就是强调安全第一，对股票当前市场价格进行评估就是为了寻找安全边际，有了安全边际，买入股票就不会出现像散户买中国石油那样，在 40 多元的价位追入。我相信，有缘读了我这一本书的朋友，以后在买新股时一定不会重蹈覆辙了。

(2) 价值评估是价值投资者买卖操作的依据

一般来说，价值投资者买卖股票时，并不看其股价走势，比如 K 线图上的趋势啊、形态啊等等。价值投资者买卖股票所依据的就是当前股价的低估或高估。当投资者按照价值投资理论所给出的方法，选到投资目标时，这个目标就是那些优质的具有盈利能力而且风险比较少的上市公司，决定买入的时机就看这家公司股票当前市场价格是否合适，这个合适就是是否低估，低估多少，是否安全。如果按照价值评估方法得到这家公司股票当前价格被大大低估了，价值投资者并不会理会 K 线走势是上升还是下跌，就开始买入这只股票了。

经过评估，认定当前股价被大幅低估而买入股票后，也会出现股价不涨反跌的现象，价值投资者会怎么办呢？就会忍受股价暂时的下跌，因为他们坚信，价格最终会回归到公司内在价值上来。这就是巴菲特常说的："从短期来看，股市是一个投票机；而从长远来看，股市是一个称重机。""如果你不想拥有一家股票 10 年，那就不要考虑拥有它 10 分钟。"对于短期波动，价值投资者并不会出现恐慌，相反如果价格大幅下跌，他们会继续在更低的价位买入。在你读到后面的章节——金股评级操作系统时，你会发现在金股评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级操作系统里，不但有一个评估系统，还有一个操盘系统。买入一只股票除了必须价值低估以外，操盘系统必须出现买点才可以买入，这样就避免了被市场套住的现象。

同样，当前股价被高估了的时候，价值投资者就会选择卖出，他们也许不会卖在最高价，就像巴菲特卖出中石油 H 股一样，但是他们完成了一个股价由低估到高估的完整的操作轮次，获利就已经很丰厚了。

2. 对大盘进行价值评估

我们前面讲过，价值评估分两层意思：一是依据财务报表和相关数据对上市公司内在价值进行评估，这种评估方法叫绝对评估法，其要点是：估计公司未来存续期间可能创造的总收益，然后把它折算成现值，这就是现金折现评估法。因为这种方法存在着对未来的“估算”，估算的是“可能创造的总收益”，所以这种评估方法即使是专业投资者也很难得到准确数值，散户投资者更是难以把握；巴菲特曾直截了当地说：“没有一个能计算出内在价值的公式。你得懂得这个公司(你得懂得打算购买的这家公司的业务)。”

我们接下来要说的估值方法属于相对估值法。相对估值法与绝对估值法的不同就是：前者是结合市场走势，加入当前股价这个要素进行评估；后者是脱离市场走势，不考虑当前股价而依靠公司基本面数据进行评估。

一般来说，价值投资者不理会大盘走势，不理会个股短期波动，不理会公众观点，即“三不理”。前两个“不理”好理解，后一个“不理”要解释一下，就是不管股评也好、分析师也好、广大投资者也好，他们的看法不会左右价值投资者的看法，价值投资者通常是“捂着耳朵做股票”，像巴菲特之所以把办公室选在小城奥马哈，而不选择纽约，就是力图避开外界对他的干扰。

从“三不理”来看，价值投资者都是一些乐观主义者。彼得•林奇的话证明了这一点：“当你进行股票投资时，你必须对人性、对资本主义、对整个国家、对未来的经济的普遍繁荣有一个基本的信心，到目前为止还没有什么任何事情能动摇我的信心。”这些人都是一根筋，常常被人批评为死板、不灵活，甚至说这些人是“傻子”。是做聪明人还是做傻子，这是大家可以思考的话题。

尽管价值投资者不理会大盘走势，但是他们还是清醒地知道，大盘低迷时被市场低估的股票相应会增多，正所谓“小伙子进了女儿国”，巴菲特还说：“只有在退潮的时候，你才知道谁一直在游泳。”彼得•林奇说：“发现特别便宜的股票的特殊时期，是在股市崩盘、大跌、激烈振荡、像自由落体一样直线下跌的时候，这种现象股市每隔几年就会出现。在这些令人惊惶的时期，可能你的内心吓得直喊‘卖出’，此时如果你能鼓足勇气保持理智，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将会抓住你做梦都想不到竟然会出现的投资良机。”我们一再引用投资大师的话，就是因为他们的经验恰恰是我们缺少的。我们对大盘做必要的评估目的就是把握最佳的入场和离场时机，就是把握彼得•林奇所说的“特殊时期”。

价值投资者对大盘的价值评估，有别于技术分析派的顶底判断。技术分析派是通过技术指标来判断大盘顶底的。作为价值投资者则应该根据整个市场股票估值情况来进行研判。也许得到的结果是一致的，那也算殊途同归吧。

散户股民要对大盘进行估值，最简便的方法是通过市盈率这个指标来实现，通过对历史上股市出现的高点和低点时市盈率的情况，做出统计，然后根据这个统计判断当前市场价值情况。比如，我们可以根据上证指数曾经出现的高点和低点进行分析。

高点：2001 年 6 月 14 日　　2245 点
高点：2007 年 10 月 16 日　　6124 点
低点：2005 年 7 月 18 日　　1008 点
低点：2008 年 8 月 18 日　　2318 点

我们把这四天市盈率少于 20 倍的股票和大于 50 倍的股票数量占所有股票数据的百分比作为比较的依据(图 3-33)，虽然这是一个笨办法，但这个办法所有散户都可以用软件进行计算：

2001 年 6 月 14 日，市盈率大于 50 倍的股票有 688 只，占当天参加计算的 1086 只股票的 63.4%；市盈率小于 20 倍的股票 16 只，占当天参加计算的 1086 只股票的 1.5%。

2007 年 10 月 16 日，市盈率大于 50 倍的股票有 945 只，占当天参加计算的 1361 只股票的 69.4%；市盈率小于 20 倍的股票 8 只，占当天参加计算的 1361 只股票的 0.6%。

2005 年 7 月 18 日(行情启动日)，市盈率大于 50 倍的股票有 246 只，占当天参加计算的 1335 只股票的 18.4%；市盈率小于 20 倍的股票 517 只，占当天参加计算的 1335 只股票的 38.7%。

2008 年 8 月 18 日，市盈率大于 50 倍的股票有 300 只，占当天参加计算的 1496 只股票的 20.1%；市盈率小于 20 倍的股票 570 只，占当天参加计算的 1496 只股票的 38.1%。

图 3-33 就是通过上面那些数据用 excel 表做出来的图形。图中我们可以看出，2001 年 6 月 14 日与 2007 年 10 月 16 日，当大盘见顶时，市盈率大于 50 倍的股票占比都在 60%以上。这两次的顶部数据，也许会给后来的顶部区域提供一个参考。而 2005 年 7 月 18 日大盘见底开始启动时，市盈率小于 20 倍的股票占比大于 38.7%，接近 40%，如果这个数据可资参考的话，2008 年 8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

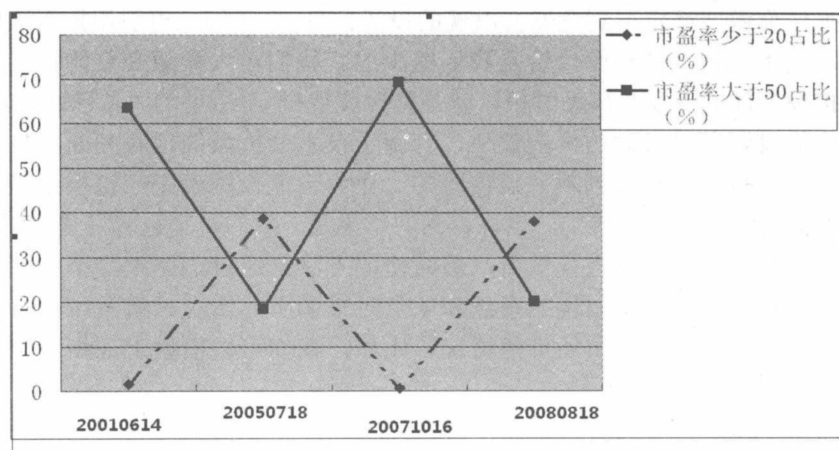


图 3-33　第三个门槛（七）

月 18 日创下的新低 2318 点时，市盈率小于 20 倍的股票占比 38.1%，与 2005 年那个大底的水平比较接近了，也许大盘还会向下再创新低。但是否会创新低我们可以不去管它，经过我们的简单计算，有一点是肯定的，2008 年 8 月以来，两市市盈率小于 20 倍的股票数量较前大大增多了，市场中具有价值投资的股票数量增加了。如此而已。

对于大盘的价值评估，除了市盈率的方法以外，还可以采用市净率的方法。

市净率＝当前股价÷每股净资产

关于市净率的概念我们后面要讲，这里只是说明用这个指标来评估大盘，也是一个很好的工具。

图 3-34 是上证指数 1996 年以来平均市净率曲线图。我们看到 1997 年 5 月、2001 年 6 月和 2007 年 10 月的三次大顶对应的市场平均市净率都在 5 倍以上，以此我们就有了一个参考值，以后市场出现平均市净率大于 5 倍时，就是处在高估的顶部区域。我们再看底部区域，1996 年 1 月和 2005 年 6 月的大底，市场平均市净率都在 2 倍以下，那么这个数值就是我们对底部区域估值的参考值，目前的市场从 6124 点下跌以来，市场平均市净率最低达到 2.5 倍，距离 2 倍以下还有一段距离。如果 2 倍以下可资参考的话，那么现在的平均市净率水平还没有达到，大盘有可能再继续下跌并创新低。但我们没有必要去预测大盘到底何时见底，我们只要知道，市场平均市净率从 5 倍以上已经降低到 2.5 倍了，距离 2 倍已经不远了就行，这说明市场的估值水平在下降，具有价值投资的股票在增多。如此而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

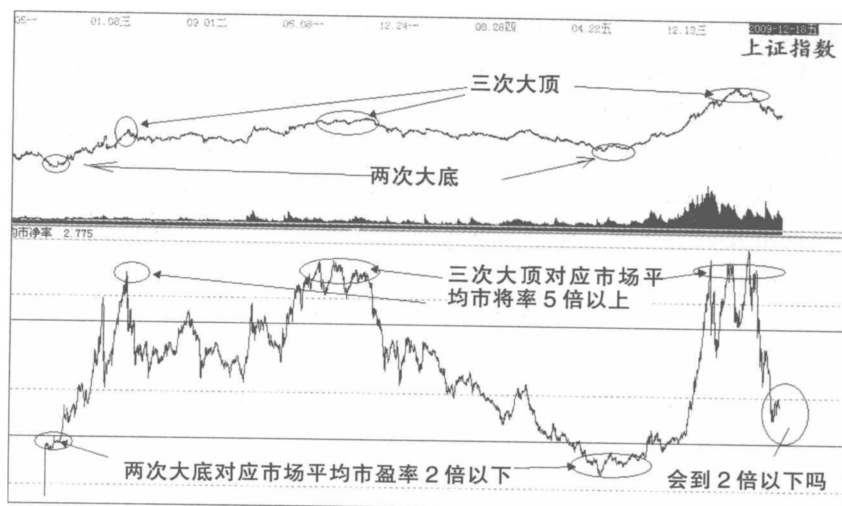


图 3-34 第三个门槛（八）

笔者在整理这部书稿时，市场已经走出来了。我们来验证一下当时的判断，说明用平均市盈率的方法判断大盘还是比较准确的(图 3-35)。

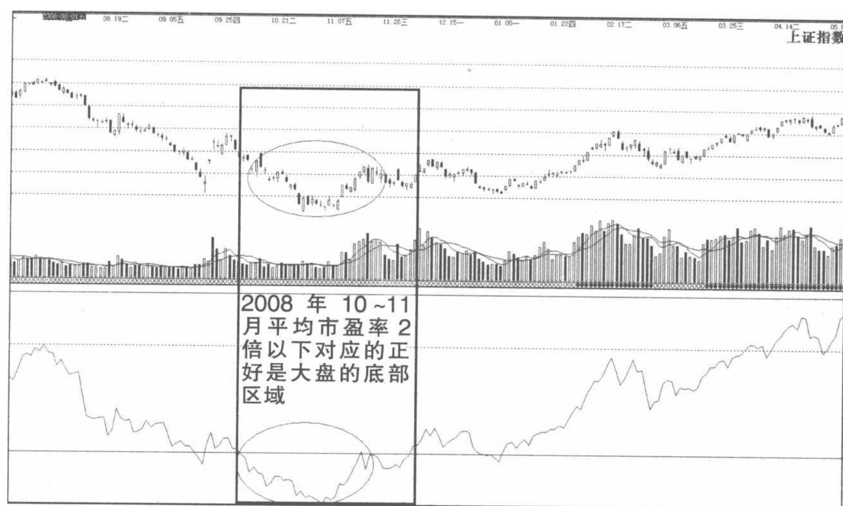


图 3-35 第三个门槛（九）

上证指数处在 2000 点以下区域时，对于的市场平均市净率恰好在 2 倍以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下。我们有理由相信，以后上证指数平均市净率在 2 倍以下时，大体上就是市场的底部区域。相反，市场走牛了，股价在不断上升，当市场平均市净率超过 5 倍时，你就要小心了，大盘的顶部会悄悄到来。

讲到这里，我们是不是可以得到这样一个结论：当市场上少于 20 倍市盈率的股票数量占比接近 40%、平均市净率低于 2 倍时，就是市场被低估的时候，用技术分析的话说，就是处在了底部区域，在这个区域的主要操作就是选择被低估的有价值的股票进行买入操作；当市场上大于 50 倍市盈率的股票数量占比大于 60%、平均市净率大于 5 倍时，就是市场被高估的时候，用技术分析的话说，就是处在了顶部区域，在这个区域的主要操作就是把持有被高估的股票进行卖出操作。这两个基本面标准，可以用来判断市场底部或者顶部的区域。其实，价值投资很简单，关键是你是否坚守这个信念，是否坚守价值投资理论。有了对大盘低估和高估区域的基本判断，你还会像盲人那样看不清方向吗？在股票市场操作中，你是不是变得心知肚明了？是不是操作起来从容不迫了?到了这个份上，你还要听股评的忽悠吗？不要了！一切都在自己的掌控之中！

本节所讲的内容是对大盘状态进行评估。在操作股票的生涯中，人们会不自觉地去关注大盘的状态。尽管真正的价值投资者像巴菲特等，并不去关心大盘怎么走，但是出于人们的普遍心理，也是为了寻找彼得•林奇所说的“特殊时期”，对大盘做必要的研判还是必要的。评估大盘的目的就是一句话：评估大盘找转机(两率评大盘——市盈率、市净率)。下面将详细讲解对个股的评估方法，评估个股的目的也是一句话：评估个股定性质。大家就要记住这两句话：评估大盘找转机，评估个股定性质。找转机是指大盘严重低估或者严重高估了，必定要进行价值回归，转机就在眼前。定性质是指经过评估，给个股定性，给出个股是被低估还是高估的性质，为买卖操作提供依据。

这一章我们讲散户股民如何成为价值投资者，实际上也是教给散户股民如何建立自己的操作系统。现在从建立操作系统的角度把过去讲过的内容总结一下：

要建立一个操作系统，首要的是彻底转变散户思维，这是最重要的，要点是一个好心态、一个好理论、一个好学习、一个好目标、一个好系统；其次是要有一个选股系统，为此大家要学会基本面选股，这一步的目的是解决选股问题，要点是两个围绕“七个看”，围绕主营进行分析(看主营构成、看利润构成、看主营增长、看毛利率)，围绕现金流量进行分析(看现金收益率、看应收账款、看预收账款)；第三个是要有一个估值系统，经过选股系统选到的股票只能说是公司基本面良好，但是基本面良好的股票不是任何时候都可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以介入的，必须在它们的股价出现低估时才可以考虑介入，这就有必要对公司的价值和价格进行评估，我们先讲了对大盘的评估，对个股的评估将在下面的章节里讲解。以后我们还要讲解经过价值评估后的股票如何操作。我们金股评级操作系统(2SGK)有三句话：脱离市场选公司，结合市场看估值，通过K线定买卖。这三句话就是完整的操作系统的三个技术环节。大家可以看到，金股评级操作系统是实践价值投资理论的一个全新系统。它既不是巴菲特模式，也不完全是彼得•林奇模式，也不完全是威廉•欧奈尔模式，是博采众家之长而形成的一个包括选股系统、估值系统和操盘系统为一体的全新的操作系统。

3. 对个股进行价值评估

(1) 市盈率估值法

市盈率估值法是最简单也是最常用的一种估值方法。我们在许多投资大师的著作和一些机构的评估报告中，会经常看到市盈率这个词汇。现在，我们就对这种估值方法做详细的分析，看看用市盈率的方法是否能对一家上市公司的价值做出准确的评估。

首先我们要知道，什么是市盈率。市盈率的公式是：

$$市盈率=股价\div每股收益$$

在这个公式中，股价是当前市场上股票的价格，每股收益一般来说用上一年的每股收益，或者说是最新年报的每股收益。因为在任何时候，我们都不能得到上市公司公布的当年每股收益。

市盈率的含义是，假设上市公司的每股收益保持不变，投资者以现在的股价买入股票要多少年才能收回投资成本。比如，市盈率是50倍，那么投资者需要50年才能收回投资成本；市盈率是5倍，那么只要5年就可以收回投资成本。

从绝对意义上讲，市盈率不属于价值投资的估值方法，因为市盈率的概念里有当前股价的因素。基础分析和价值投资，原则上是脱离市场的。基础分析的目的是找出一只股票的内在价值，然后让这个内在价值去与当前股价做比较，从而确定高估还是低估。这个内在价值在一段时间内是不变的，也就是说确定高估还是低估的标准相对不变。比如，一只股票的内在价值被估算为10元，那么如果股价低于10元一定的偏差，比如5元，价值投资者认为符合安全边际，就说这只股票的价值被低估了。当股价大于10元，那么这只股票就被高估了。10元，就是衡量的一个标准。

用市盈率来评估一只股票则不同。虽然每股收益采用上一年年报的数据，可以说在一年当中这个数值是不变的，但是在这一年当中，一只股票的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却是随时都在变化的，因而市盈率就是一个变化的数值，也就是说，用它来评估股票价值时，这个评估标准天天在变化。所以说，市盈率不是绝对意义上价值投资的评估方法，但也不是纯粹的技术分析的方法，可以看作是两者的结合吧，所以我们把这种与市场走势相关联的估值方法称为相对估值法。下面我们随便看一张图，看看市盈率在一年当中是怎样变化的(图 3-36)。

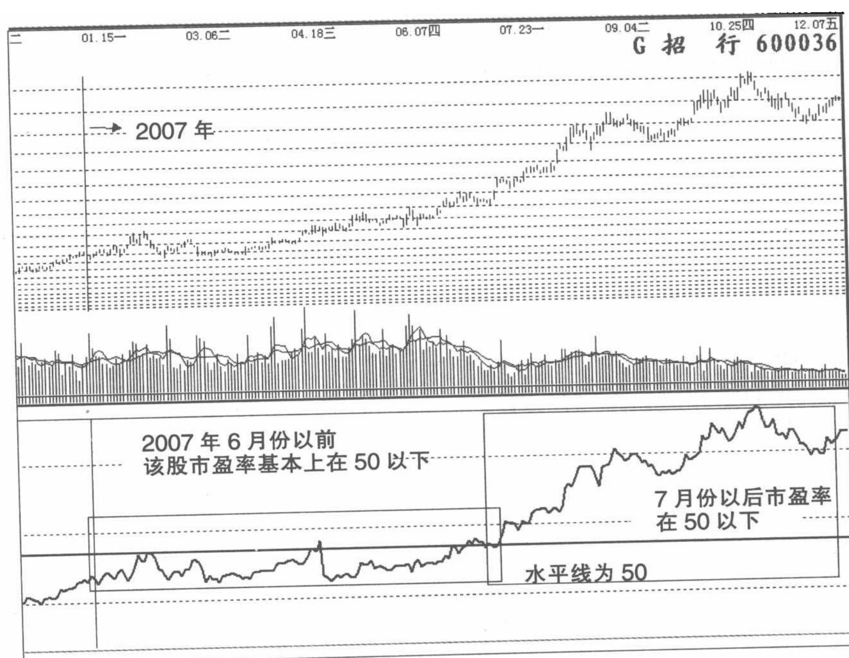


图 3-36 第三个门槛（十）

图 3-36 是 600036 招商银行在 2007 年市盈率变化的情况。上半部分是该股的股价走势，下半部分指标窗里是市盈率变化曲线。指标窗里的水平线表示市盈率为 50 倍时的位置。我们通过 F10 查到招商银行在 2006 年的每股收益是 0.48 元。这个数值在计算市盈率时，在上市公司没有公布下一年的年报前，是不变化的。但股价是天天变化的。这样，我们就看到了在 2007 年上半年，招商银行的市盈率在 50 倍以下，而在下半年就变成在 50 倍以上了。所以，这个市盈率就成为股价的函数。在这一年中，该股最低收盘价是 16 元，最高收盘价是 45.47 元，那么市盈率最低是 33.33 倍，最高是 94.73 倍。

如果以市盈率作为标准来评估一只股票价值时，必须天天追随股价的变化。而且我们发现，这个市盈率曲线的变化，其走势与股价的走势是基本相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的，可以用亦步亦趋来形容。这是因为动态的股价除以一个固定的常数后，只是比率发生变化而已。

那么，以市盈率作为评估股票价值的标准是什么呢？这真是股市里的一个难题。一般观点认为，市盈率低的股票比市盈率高的股票具有投资价值。市盈率低到多少才具有投资价值，而高到多少才被认为是高估呢？至今没有一个明确的标准。

如果说市盈率在 20 以下具有投资价值，我们仍然以招商银行为例。

图 3-37 中我们看到，招商银行从 2003 年 4 月到 2006 年 7 月，三年多的时间，市盈率一直在 20 倍以下，从 2006 年 8 月份开始，迎来了该股拉升期，该股市盈率与股价一起攀升，不断创出新高。如果就此认为选择市盈率在 20 倍以下是正确的话，那么我们再来看另外一只股票 600150 沪东重机(现改名叫中国船舶)(图 3-38)。

沪东重机也是一只大牛股，在 2004 年 4 月到 2006 年年底市盈率一直在 20 倍以上、50 倍以下，真正进入拉升时市盈率已经在 100 倍以上了。对于招

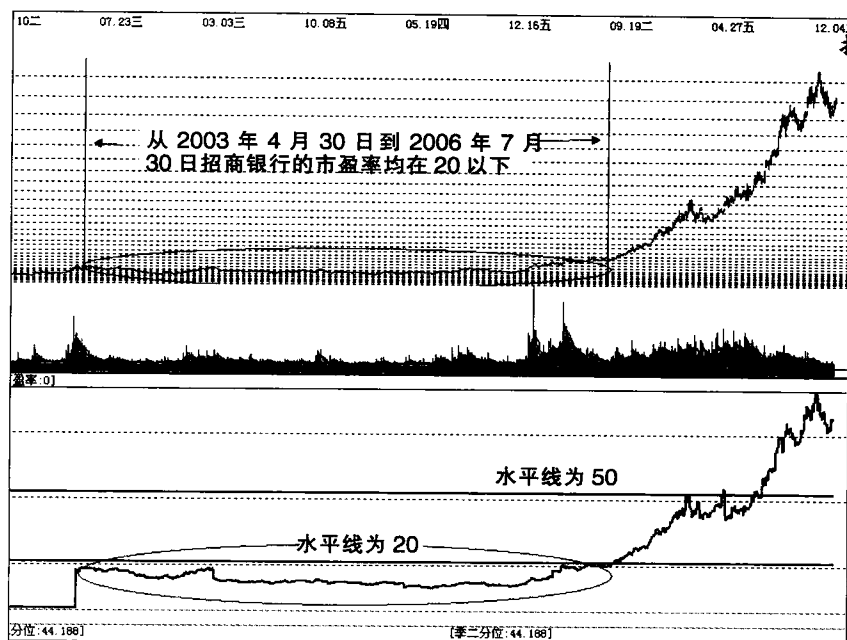


图 3-37　第三个门槛（十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

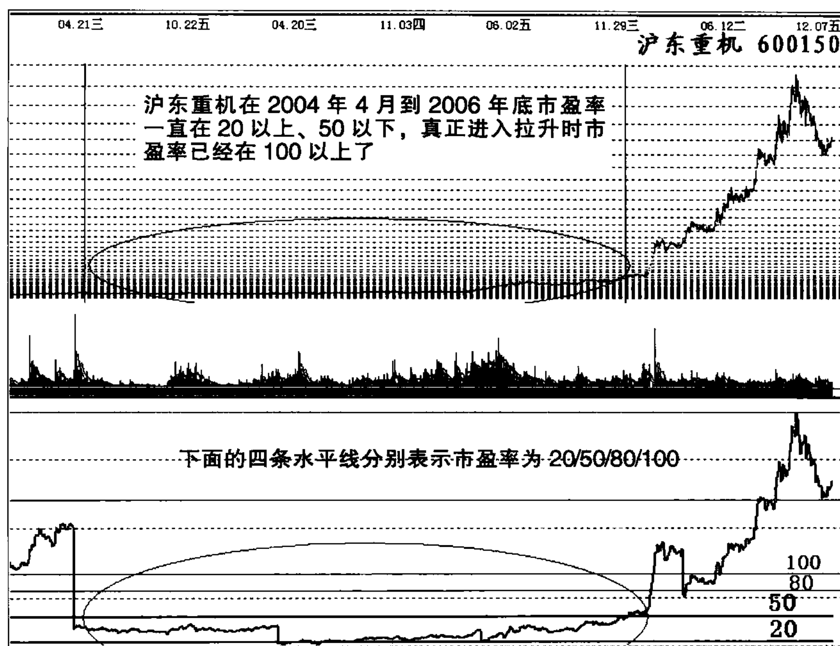


图 3–38　第三个门槛（十二）

商银行市盈率 20 倍以下算是低估，而对于沪东重机来说，市盈率的标准要定为 50 倍以下了。

另外一只大牛股是 600019 宝钢股份，它的市盈率却低得多（图 3-39）。

我们看到从 2004 年 3 月到 2006 年 11 月，宝钢股份的市盈率一直低于 10 倍，即使在 2007 年创历史新高时，市盈率还不到 30 倍。

上面这三只股票在 2004 年它们的市盈率分别 20 倍以下、50 倍以下和 10 倍以下，说明用市盈率来评估一家上市公司的价值被高估还是低估没有统一的标准。对于快速增长型公司、缓慢增长型公司和周期性公司是不能用同一标准的，这就给投资者带来很大的不便。

综上所述，用市盈率的高低来衡量上市公司的投资价值，存在以下几个问题：

①因为市盈率与股价密切相关，所以市盈率的高低受到市场环境的影响。熊市市盈率偏低，而牛市市盈率偏高。在牛市里如果一味追求低市盈率，则会错过许多大牛股的操作。比如上面讲到的 600150 中国船舶的例子。2007 年 5 月 28 日，该股市盈率突破了 100 倍，到 2007 年 10 月 11 日股价创新高，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

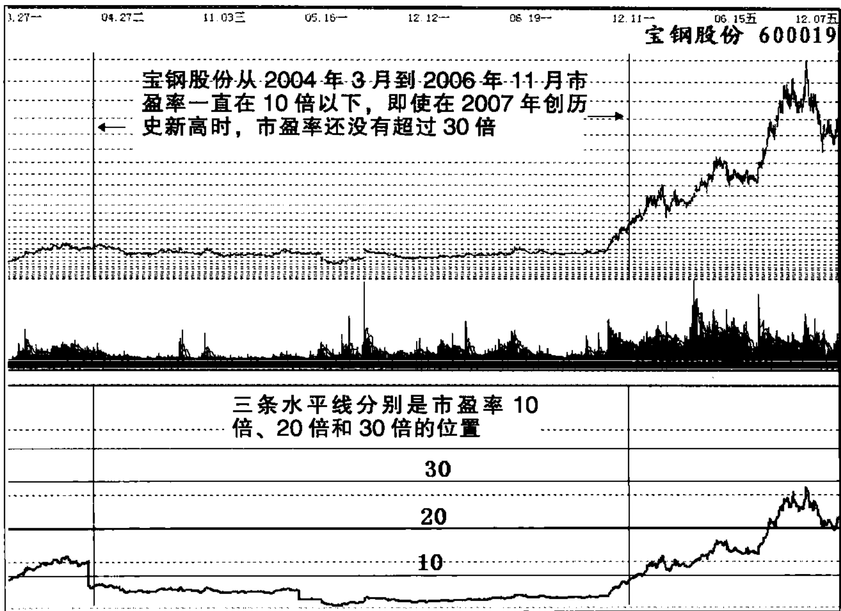


图 3-39　第三个门槛（十三）

盈率达到了 288 倍。期间，在市盈率突破 100 倍后，该股利用四个半月的时间，在大盘从“5•30”以后开始调整的市道下，逆势上涨了 209.65%，股价从 104 元上涨到 294 元。

②市盈率对不同行业和不同类型的上市公司不具有可比性。正像我们上面所举到的三个例子，说明对缓慢增长型、快速增长型和周期增长型的股票，市盈率的标准是不一样的。不要指望用同样的标准去衡量不同的公司。

③市盈率存在着内在的不确定性。从市盈率的公式我们可以看到，决定市盈率大小的只有两个参数。一个是股价，一个是每股收益。市盈率的大小与每股收益成反比。但是，每股收益是不是可靠的呢？我们知道，每股收益＝净利润÷总股本。一家上市公司往往为了某种目的，在财务报表上做手脚，通过相关的 5 个之多的科目，来调节净利润的大小，就是我们常说的财务造假，这样得到的净利润就不能真实地反映公司的业绩，由此得到的每股收益也就不真实了。这是造成市盈率不确定性的一个因素。另外，即使上市公司在财务报表中不造假，那么如果一家上市公司的净利润中，除了主营利润外，还有投资利润、一次性的补贴或者其他营业外收入，这些利润都会计入净利润中。但是，投资利润是非常不稳定的，可能是正也可能是负，今年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资有收益明年投资就可能亏损；一次性的补贴也不是每年都有；营业外收入变化更大；这样以来，净利润的不确定性就更加明显了。净利润的不确定性直接反映到每股收益上，每股收益就存在不确定性，从而市盈率就存在不确定性。

我们知道了市盈率存在着上述三个问题，在使用市盈率评估上市公司价值时心中就有数了。正确的办法是结合上市公司业绩的增长情况一起做综合分析。市盈率可以作为评估中一个参考因素。

巴菲特和彼得•林奇在投资中关于市盈率的使用方法可以借鉴。

巴菲特在投资时首先要选择市值远远小于实值的股票，也就是当前股价远远低于内在价值的股票，这是首要的；然后，再从中选择市盈率低的，或者再用市盈率作为确定操作对象的参考。

彼得•林奇说："拘泥于市盈率固然很傻，但是完全不理睬市盈率也不应该。"在买入一只股票之前，应该了解一下这家公司最近几年的市盈率是多少，以便大致判断一下正常的市盈率水平应该是多少。同时也要把市场上整体的市盈率的高低，作为判断市场整体上是被高估或者是低估的风向标。彼得.林奇特别提醒投资者说："即使关于市盈率你什么都记不住的话，你一定要牢记一点，千万不要买入市盈率特别高的股票。"为此，彼得•林奇发明了一个市盈率与业绩增长关系的公式，就是PEG。有人说PEG不是彼得•林奇发明的，这无关紧要，但我们知道彼得•林奇确实使用过这个指标。关于PEG，将在后面的章节进行讲解。

这里有必要说明一下，上面我们所讨论的市盈率被称为静态市盈率。相对静态市盈率，有人就提出了动态市盈率。动态市盈率是什么呢？我们来看看它的计算方法：

$$动态市盈率=静态市盈率\times动态系数$$

其中，动态系数=1/(1+i)N，i为公司每股收益的增长率；N为公司的可持续发展的存续期。

比如当前公司股价为20元，今年的每股收益为0.5元，去年同期每股收益为0.4元，则i=（0.5-0.4）/0.4=25%，如果公司可连续增长三年，即N=3，那么我们来计算一下动态系数：

动态系数=$1/(1+0.25)^3$=0.512

静态市盈率=20/0.5=40倍

则动态市盈率=0512×40=20.48倍

使用动态市盈率的理由是冠冕堂皇的：买股票是买未来，必须看一只股票未来的估值情况，如果只是以过去的估值情况来做评估，是不准确的。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对此存有异议，而且不使用动态市盈率来对股票相对价值进行评估，这是因为未来是不可能准确预测的，把对股票的评估建立在预测的基础上本身就没有准头，其次是对公司可持续增长的时间的确定上，上面举的例子是连续3年增长，那么到底几年的增长才合适呢？ 另外，增长率 i 用最近一年的，而 N 是多年的，难道多年的增长率都与最近一年的相同吗？等等。所以，这个动态市盈率看似合理，其实不确定性的因素很多。

我们所以不采用动态市盈率，另外一个原因是国际上通用的是静态市盈率，也算与国际接轨吧。

(2) 市净率估值法

市净率也是一种相对估值方法，其公式是：

市净率＝股价÷每股净资产

每股净资产＝净资产÷总股本

净资产就是资产负债表中的所有者权益，它是属于公司所有并可以自由支配的资产。它由两大部分组成，一部分是公司开办当初投入的资本，包括溢价部分；另一部分是公司在经营之中创造的资产，也包括接受捐赠的资产。

净资产 = 资产总额 - 负债

净资产受每年的盈亏影响而增减，它是一家公司的自有资本，而对于股份公司来说，净资产就是股东所拥有的财产，也即现在通常所说的股东权益。

市净率评估方法认为，固定的赢利或者现金流是短暂的，真正体现价值的是公司当前有形的资产。本杰明•格雷厄姆就是用账面价值和市净率对股票进行估值的倡导者。

一般的价值评估理论认为，账面价值也即每股净资产提供了一个对价值相对稳定和直观的量度，投资者可以使用它作为与市场价格比较的依据。

市净率的问题是净资产是由资产总额与负债之差而来的。我们先不考虑负债情况，仅仅看资产总额就知道，不同公司其资产质量是不同的。单说资产中的固定资产折旧，不同会计制度或不同折旧期限，提取的折旧费用是不同的。因而单纯用市净率来评估一家公司，还是存在一定缺陷。

另外，账面价值对于没有太多固定资产的服务行业来说意义不大。这类服务行业账面价值很小，而且与生产类公司相比，其未来赢利能力与固定资产的关系并不密切，因而这类公司的市净率与其价值是否被低估或高估也没有直接的联系。

因为市净率与股价的密切关系，所以到底市净率多低算低估、多高算高估，这个标准也不好确定。我们看几只股票市净率的走势图：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

600150 中国船舶(图 3-40)。

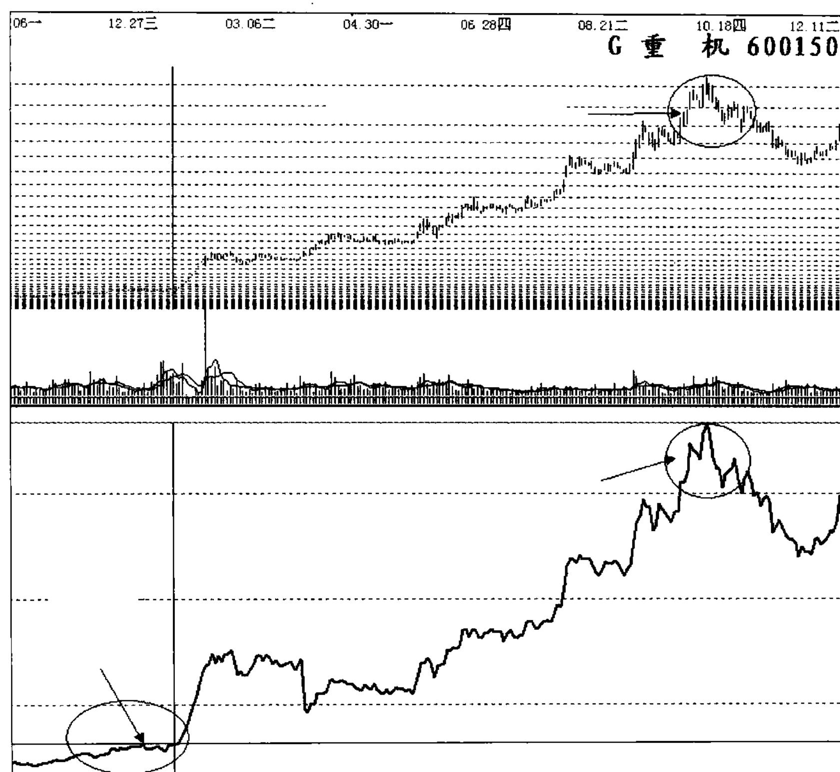


图 3-40　第三个门槛（十四）

600150 中国船舶在 2007 年月中旬启动时，市净率在 10 倍以下，10 月 11 日见顶时市净率高达 62 倍。

600036 招商银行(图 3-41)。

600036 招商银行在 2007 年 4 月中旬公布了年报后，市净率下降到 6 倍以下，见顶时在 12 倍左右，与 600150 中国船舶启动的倍数差不多。

600019 宝钢股份(图 3-42)。

600019 宝钢股份在 2007 年 7 月份的一波行情启动前，市净率在 2.8 倍以下，见顶时还不到 5 倍。它见顶时的倍数与招商银行启动的倍数差不多。

通过以上分析和比较，市净率在不同股票当中也不具有可比性。在实战中市净率仍然只是一种参考指标，单独使用市净率指标，同样要在相同板块

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

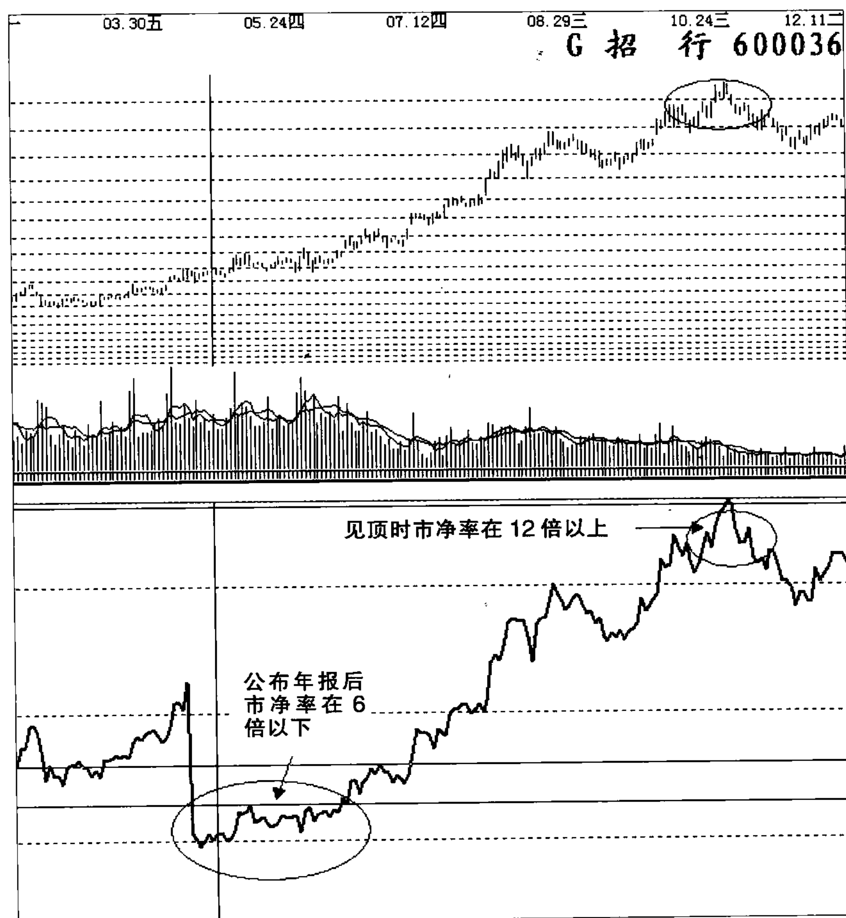


图 3-41 第三个门槛（十五）

中进行比较才能说明问题。

(3) 市现率估值法

在市现率估值法里，要涉及现金流量的概念。

现金流量是现代理财学中的一个重要概念，是指公司在一定会计期间按照现金收付实现制，通过一定经济活动(包括经营活动、投资活动、筹资活动和非经常性项目)而产生的现金流入、现金流出及其总量情况的总称。即：公司一定时期的现金和现金等价物的流入和流出的数量。

公司现金流量正常、充足、稳定，能支付到期的所有债务，公司资金运作有序，不确定性就少，公司风险小，公司资信就高；反之，公司资信差，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

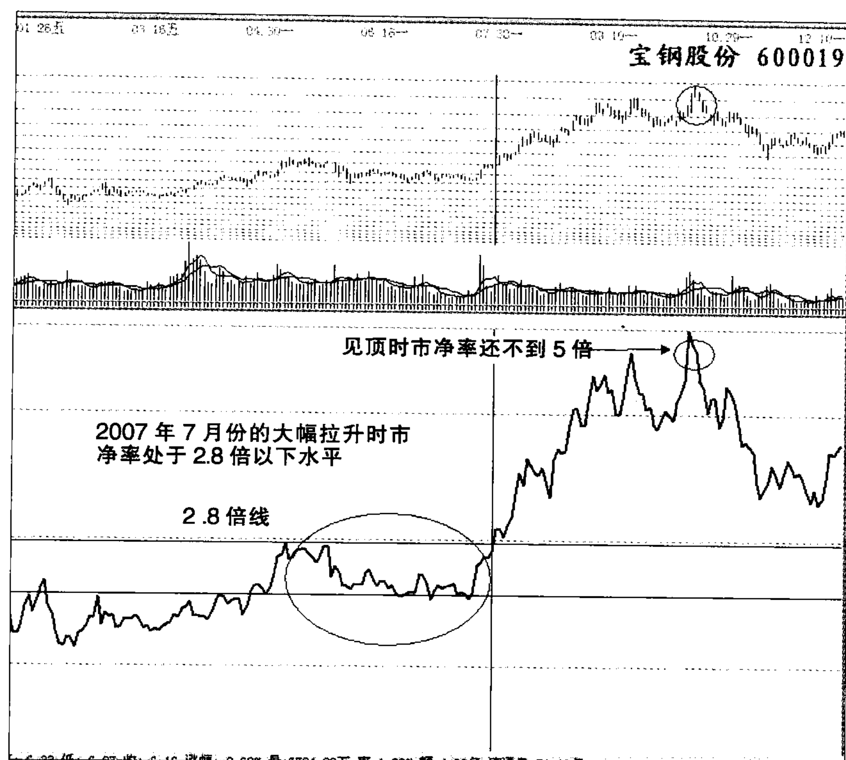


图 3–42　　第三个门槛（十六）

风险大，信誉差，很难争取到银行支持。因此，现金流量决定公司资信。

我们在这里重点用到经营活动所产生的现金流量。

每股经营现金流＝经营活动产生的现金净流量÷总股本，于是：

市现率＝股价÷每股经营现金流

因为该指标与市场走势密切相关，所以也是一种相对评估指标。该指标也是倍数关系，数值越小越好。

市现率评估方法的不足是忽视了投资活动、筹资活动和非经常性项目的现金收入和支出，也忽视了非现金活动的收入和支出。

我们来看几只股票市现率的走势图，会发现不同行业的差异还是很大的。特别是房地产行业，市现率大都是负值。至于出现负值的现象，是可以解释的，那就是支出的现金大于收入的现金。这在亏损公司是正常的，但对房地产行业来说，只能解释为公司将支出所经营的建筑的所有费用都计入资产负债表，而并没有将客户的预付款计入资产负债表中，反映到会计账面上就出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现了负现金流量。

房地产行业的市现率为负，请看 000002 万科 A(图 3-43)。

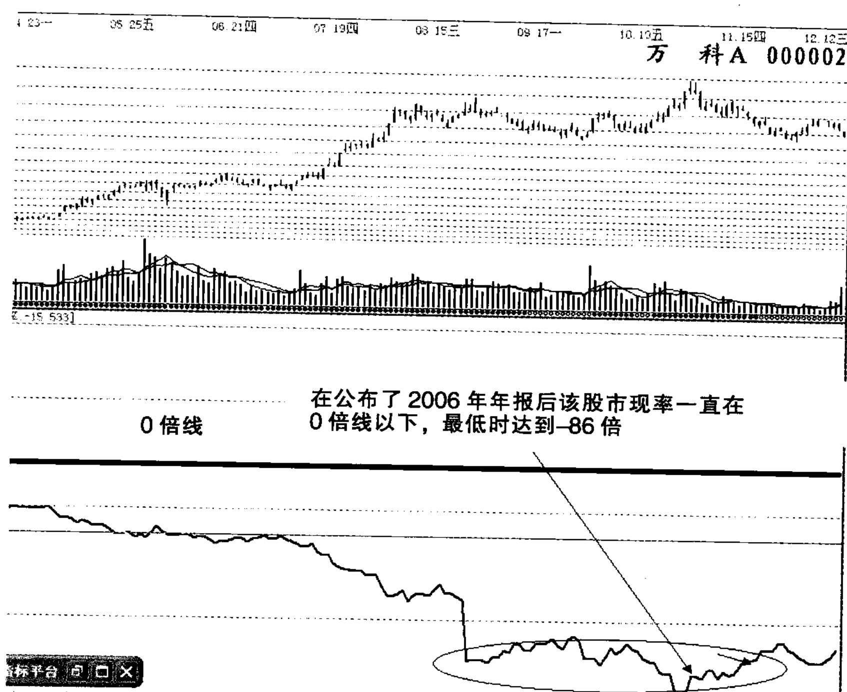


图 3-43 第三个门槛（十七）

2007 年一季度，000002 万科 A 公布了 2006 年年报后，市现率一直在 0 倍线以下，为负值，最低时达到－86 倍。但这并不影响这家公司的业绩，2006 年万科 A 的每股收益是 0.49 元，同比增长了 35.81%。

亏损公司市现率出现负值，请看 600813ST 鞍一工(图 3-44)。

600813ST 鞍一工是一家亏损公司，对于亏损公司来说，入不敷出，其现金流量是负值，所以市现率也是负值。

机械制造业的代表 600150 中国船舶(图 3-45)。

600150 中国船舶作为一家机械制造业的代表，股价启动前市现率在 20 倍以下，见顶时达到 170 倍以上。

银行业的代表 600036 招商银行(图 3-46)。

2007 年 4 月份公布了 2006 年年报后，招商银行的市现率下降到 5 倍以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

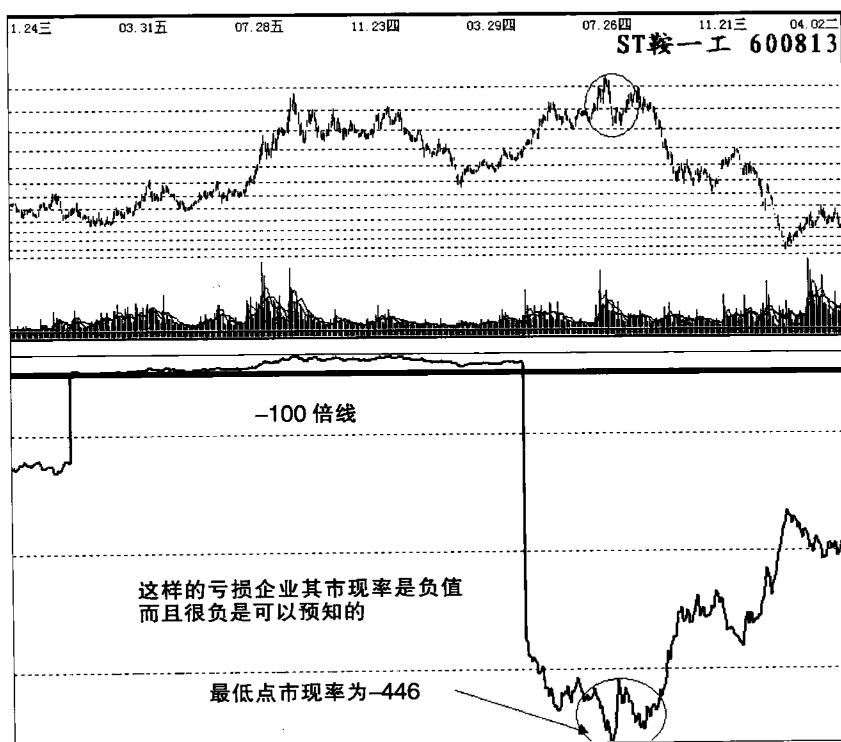


图 3-44　第三个门槛（十八）

下，说明该公司不但业绩提高，每股收益为 0.48 元，同比增长 26.32%，而且现金流量充足，经营情况良好。

钢铁行业情况如何呢？我们看 600019 宝钢股份（图 3-47）。

图中我们看到 600019 宝钢股份在 2007 年 4 月份公布了 2006 年年报后以及之前，市现率在 10 倍以下，见顶时最高也只有 17 倍，2006 年其每股收益是 0.74 元，同比增长 2.78%，可以看出这家公司是一家稳定增长型公司，经营情况良好，现金流比较充足。

通过对不同行业有代表性股票市现率的比较，我们看到行业间市现率的差别还是很大的。所以，市现率也只能作为对公司价值评估的一种参考，同行业具有一定的可比性，不同行业或类型差别很大。

(4) 市销率估值法

与市盈率估值法相似，市销率也是一种相对估值法。市销率的公式有两种表达方式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

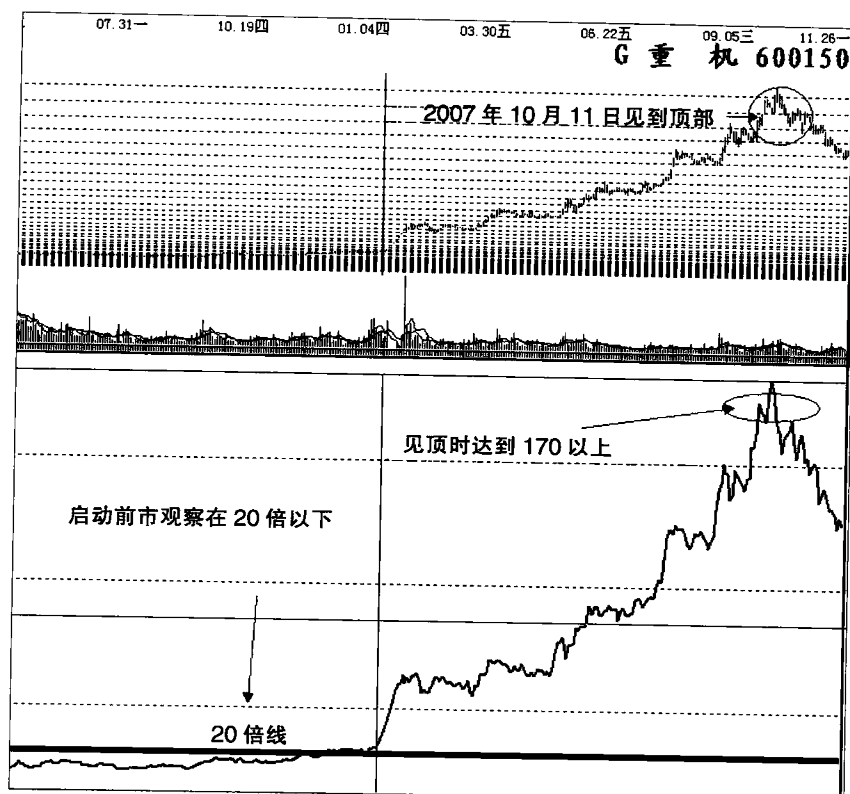


图 3-45 第三个门槛（十九）

市销率＝价格÷每股销售额

市销率＝总市值÷主营业务收入

从公式中我们看出，市销率是比市盈率更基础的评估指标。市盈率是价格除以每股收益，其中每股收益是与利润挂钩的财务数据。前面讲过，利润这个数据，有可能被修饰，从而失去其真实性。而市销率用到的被除数是主营业务收入，这应该说是前进了一步。也就是说，市销率这个指标值得称道的是主营业务收入的介入。一般来说，主营业务收入这个财务数据是不大容易造假的。对于主营清晰、主营业务占利润比率大的企业，这应该是一个好的评估指标。

市销率也是一个倍数指标，但到底这个倍数多大是低估多大是高估，不同行业不具有可比性。但对同一只股票来说，如果市销率很高了，那么就要注意风险了，这是因为市销率与市盈率一样，是股价的函数，是随着股价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

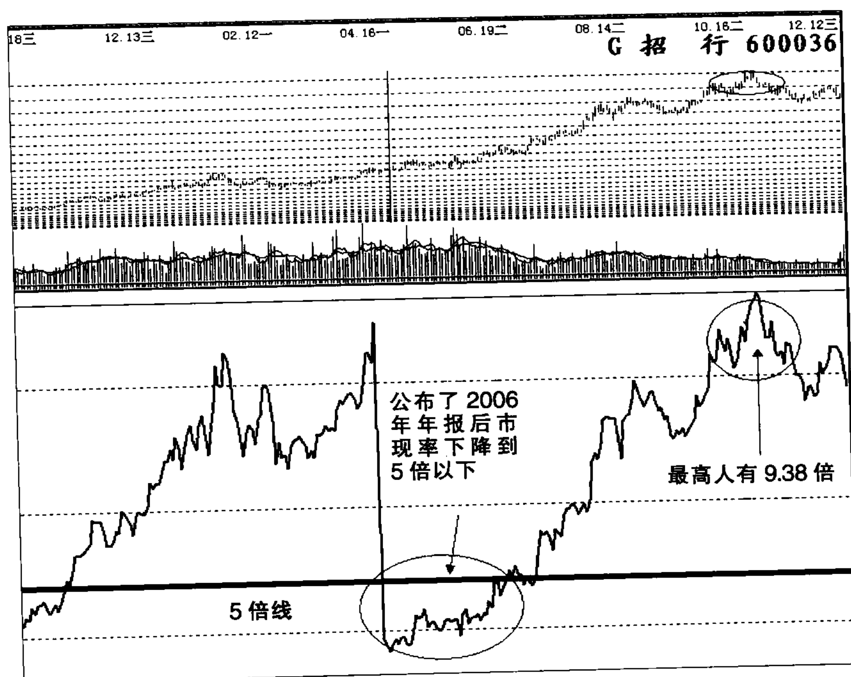


图 3–46 第三个门槛（二十）

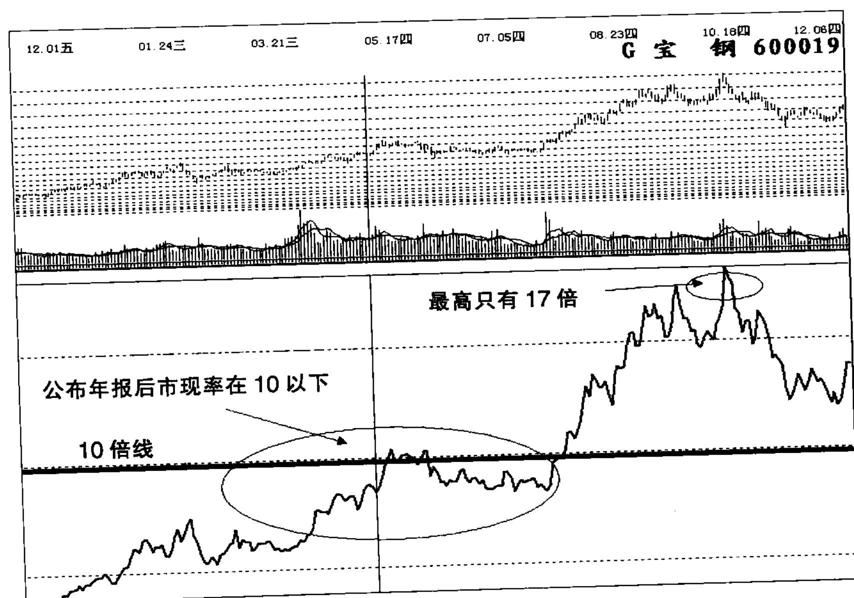


图 3–47 第三个门槛（二十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨而波动上涨的。

我们看两只股票市销率情况比较：一只是 000002 万科 A(图 3-48)，一只是 600150 中国船舶(图 3-49)，看它们启动前市销率的表现。

图 3-48 中我们看到，在 2007 年 5 月 8 日前，000002 万科 A 的市销率在 3 倍以下，是比较低的。

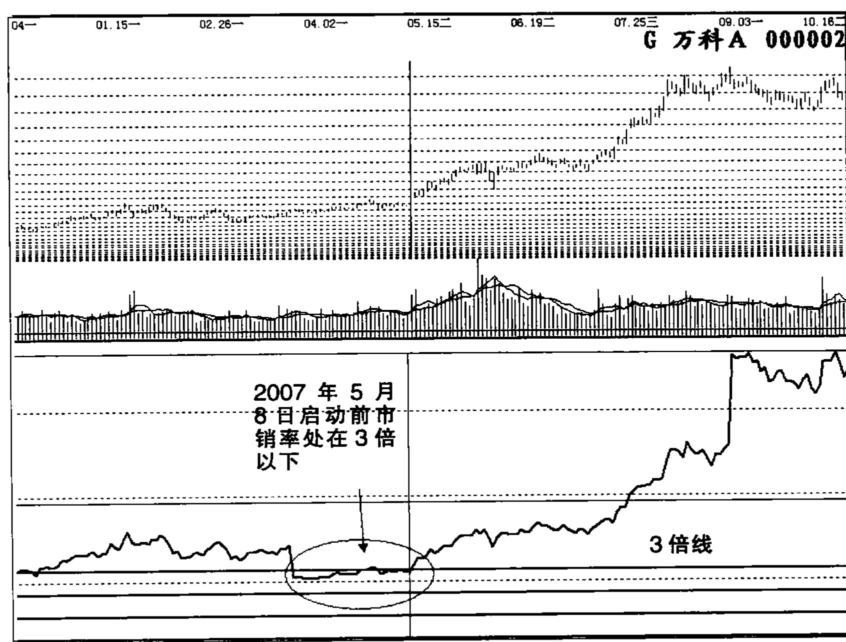


图 3-48 第三个门槛（二十二）

600150 中国船舶在 2007 年 1 月中旬启动前，市销率是 5.5 倍，差不多是万科 A 的两倍。这说明，在不同行业，市销率的标准是不一样的。

从中国船舶我们看到，当股价见顶时，市销率达到了 32 倍以上，所以与市盈率一样，这是一个相对的评估指标。

单纯用市销率来评估一家上市公司的价值存在着一定的缺陷，这是因为单纯用主营业务收入来衡量一家上市公司的业绩有失偏颇。且不说上市公司的负债问题，我们假设两个上市公司的负债是一样的，单说主营业务的费用支出就会有很大差别。这就引入了一个毛利率的指标。

毛利率＝主营业务利润÷主营业务收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

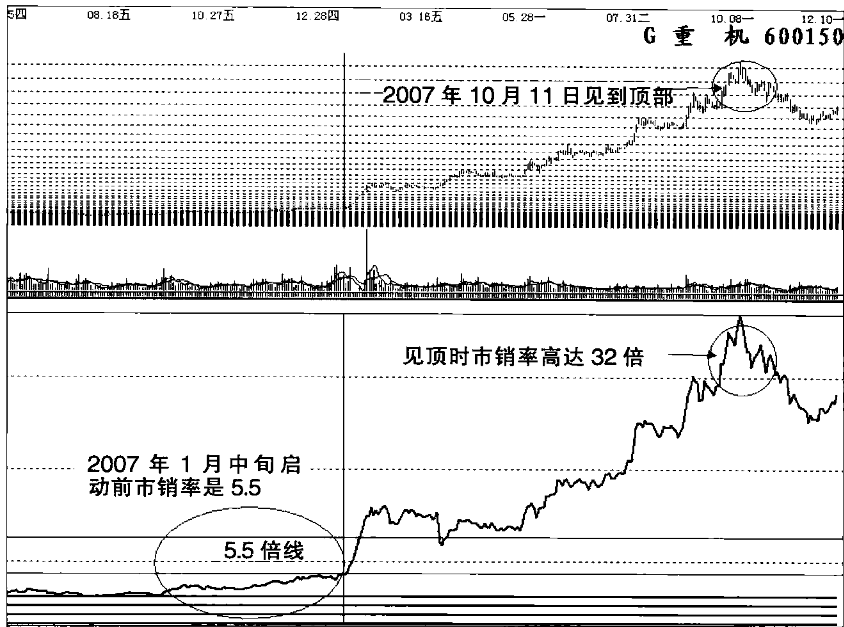


图 3-49　第三个门槛（二十三）

主营业务利润＝主营业务收入－主营业务成本

如果两个公司每股主营业务收入是相同的，但主营业务成本不同，也就是毛利率不同，其业绩和内在价值也必然不同。所以我们在用市销率对公司进行价值评估时，必须要结合其他评估方法综合分析。

(5) 单项指标估值法的实战思路

既然市盈率、市净率、市现率和市销率对于不同行业或类型的公司不具有可比性，那么我们如何利用这些单项估值法在实战中加以使用呢？这里提供一些思路供大家研究，我将通过一些实例来说明：只要我们应用得好，这些估值法都会发挥作用。

通过同行业比较，寻找价值相对低估的股票。以市盈率为例，我们来看几个行业：机械制造业、酒业、钢铁业、房地产业、有色金属业、制药业。我们选 2005 年 6 月 6 日大牛市启动的时间到 2007 年 10 月底，看看市盈率相对低估的股票是否跑赢大盘。先看机械制造业（图 3-50）。

图 3-50 中列出了机械制造业中的 17 只股票，排在第一位的昆明机床的市盈率为负值，说明上一年该公司的每股收益为负值，处在亏损状态，这样的股票我们不考虑。剔除昆明机床后，我们选前三名，分别是中联重科、柳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	GF_年市盈率
1	600806	昆明机床	-50.502
2	000157	中联重科	7.390
3	000528	柳　　工	7.442
4	600875	东方电气	16.429
5	600416	湘电股份	17.296
6	600320	振华港机	21.409
7	600150	中国船舶	25.640
8	600984	ST建机	25.692
9	000410	沈阳机床	34.706
10	600262	北方股份	37.111
11	000425	徐工科技	40.147
12	600685	广船国际	42.143
13	600243	青海华鼎	50.153
14	600169	太原重工	90.408
15	600072	中船股份	148.571
16	600290	华仪电气	568.000
17	600031	三一重工	

图 3-50　第三个门槛（二十四）

工和东方电气，他们的市盈率分别是 7.39 倍、7.44 倍和 16.43 倍，单从市盈率来看，价值是比较低估的。那么这三只股票从 2005 年的 6 月 6 日到 2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 10 月底，经历了 587 个交易日，它们的表现如何呢？它们是否跑赢大盘呢？我们让电脑来计算一下(图 3-51)。

系统功能　行情报价　盘后分析　财经新闻　实战擂台

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000157	中联重科	2231.553
2	000528	柳　　工	1954.557
3	600875	东方电气	1273.361
4	000001	上证指数	513.492

图 3-51　第三个门槛（二十五）

从图 3-51 中，我们看到上证指数在 587 个交易日里，最大涨幅是 513.49%，而我们所选到的三只股票平均最大涨幅是 1819.82%，远远跑赢大盘 1306.33 个百分点。

再看酒业(图 3-52)。

2005 年 6 月 6 日，酒业类股票排序中，金种子酒市盈率为负值，从中剔除，然后选市盈率负排序前三名，分别是伊力特、贵州茅台和五粮液，它们的市盈率分别是 15.86 倍、21.36 倍和 22.66 倍。到 2007 年 10 月底，经过 587 个交易日后，它们的最大涨幅如图 3-53。

从图 3-53 可以看出，三只股票都跑赢了大盘，伊力特差一些，但是平均最大涨幅是 1050.75%，跑赢大盘 537.26 个百分点。

再看钢铁行业(图 3-54)。

上面是钢铁行业股票在 2005 年 6 月 6 日的负排序前 18 名。我们可以看出钢铁行业市盈率普遍是比较低的，我们照样选取市盈率较小的前三名，分别是南钢股份、杭钢股份和韶钢松山，它们的市盈率分别是 3.33 倍、4.48 倍和 4.54 倍。到 2007 年 10 月底，经过 587 个交易日后，它们的最大涨幅如图 3-55。

从图 3-55 看出，所选的三只市盈率较低的股票中，杭钢股份没有跑赢大盘，但平均最大涨幅却是 761.48%，跑赢大盘 247.99 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统功能 行情报价 盘后分析 财经新闻 实战擂台 信息

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	600199	金种子酒	-3.327
2	600197	伊力特	15.855
3	600519	贵州茅台	21.359
4	000858	五 粮 液	22.656
5	600779	水井坊	25.857
6	600809	山西汾酒	28.273
7	600059	古越龙山	28.273
8	000799	酒 鬼 酒	30.696
9	600559	老白干酒	37.091
10	000568	泸州老窖	68.400
11	600702	沱牌曲酒	80.882
12	600735	新华锦	299.000
13	000596	古井贡酒	

图 3-52 第三个门槛（二十六）

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600519	贵州茅台	1335.664
2	000858	五 粮 液	1221.371
3	600197	伊力特	595.209
4	000001	上证指数	513.492

图 3-53 第三个门槛（二十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	600282	南钢股份	3.327
2	600126	杭钢股份	4.481
3	000717	韶钢松山	4.535
4	600307	酒钢宏兴	4.562
5	000039	中集集团	4.641
6	000825	太钢不锈	4.853
7	000709	唐钢股份	5.118
8	600010	包钢股份	5.286
9	600808	马钢股份	5.307
10	600581	八一钢铁	5.365
11	600231	凌钢股份	5.395
12	600507	长力股份	5.467
13	600022	济南钢铁	6.070
14	600102	莱钢股份	6.119
15	000778	新兴铸管	6.196
16	600019	宝钢股份	6.293
17	000761	本钢板材	6.518
18	000898	鞍钢股份	6.567

图 3-54　第三个门槛（二十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统功能 行情报价 盘后分析 财经新闻 实战擂台

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600282	南钢股份	1128.812
2	000717	韶钢松山	678.214
3	000001	上证指数	513.492
4	600126	杭钢股份	477.413

图 3-55 第三个门槛（二十九）

再看房地产行业（图 3-56）。

图 3-56 是房地产业 2005 年 6 月 6 日市盈率负排序的前 18 名（已经剔除了市盈率为负值的股票），我们从中选择前三名，分别是中江地产、金地集团和亿城股份，它们的市盈率分别是 3.54 倍、5.83 倍和 6.05 倍。我们来看它们经过 587 个交易日后，最大涨幅是多少。

从图 3-57 看出，到 2007 年 10 月底，这三只股票平均最大涨幅是 1824.38%，远远跑赢大盘 1310.89 个百分点。

再看有色金属业（图 3-58）。

图 3-58 是有色金属业在 2005 年 6 月 6 日市盈率负排序结果。金岭矿业市盈率为负值，我们剔除，山东铝业在 2007 年 1 月停牌，也剔除，这样选到的前三名分别是承德钒钛、云铝股份和中孚实业，它们的市盈率分别是 8.31 倍、9.09 倍和 9.71 倍。经过 587 个交易日后，它们的表现如何？请看图 3-59。

从上图看出，到 2007 年 10 月底，这三只股票平均最大涨幅是 2462.11%，远远跑赢大盘 1948.62 个百分点。

再看制药业（图 3-60）。

图 3-60 是制药业在 2005 年 6 月 6 日市盈率负排序结果。我们剔除市盈率为负值的三只股票，选到的前三名分别是丽珠集团、上实医药和华邦制药，它们的市盈率分别是 14.54 倍、14.76 倍和 16.67 倍。经过 587 个交易日后，它们的表现如何？请看图 3-61。

从图 3-61 看出，到 2007 年 10 月底，这三只股票平均最大涨幅是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	600053	中江地产	3.538
2	600383	金地集团	5.826
3	000616	亿城股份	6.049
4	600162	香江控股	6.204
5	600533	栖霞建设	6.252
6	600823	世茂股份	7.425
7	000402	金 融 街	10.838
8	000046	泛海建设	11.499
9	600675	中华企业	11.516
10	600606	金丰投资	11.529
11	000024	招商地产	11.807
12	000002	万 科A	11.917
13	000608	阳光股份	12.270
14	000511	银基发展	12.593
15	000667	名流置业	12.830
16	600325	华发股份	14.233
17	600256	广汇股份	14.559
18	600246	万通地产	14.991

图 3–56 第三个门槛（三十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600383	金地集团	2327.922
2	600053	中江地产	1654.305
3	000616	亿城股份	1490.903

图 3-57 第三个门槛（三十一）

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	000655	金岭矿业	-3.426
2	600205	S山东铝	6.039
3	600357	承德钒钛	8.306
4	000807	云铝股份	9.086
5	600595	中孚实业	9.711
6	600219	南山铝业	10.173
7	600362	江西铜业	10.186
8	000630	铜陵有色	10.525
9	600531	豫光金铅	10.684
10	000878	云南铜业	12.333
11	000831	关铝股份	16.278
12	000060	中金岭南	18.063
13	600296	S兰铝	18.485
14	600961	株冶集团	20.237
15	000612	焦作万方	29.881
16	000751	锌业股份	42.678
17	002075	ST 张 铜	
18	002114	罗平锌电	

图 3-58 第三个门槛（三十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000807	云铝股份	3207.444
2	600595	中孚实业	3000.263
3	600357	承德钒钛	1178.631

图 3-59 第三个门槛（三十三）

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	000756	新华制药	-25.656
2	600789	鲁抗医药	-12.182
3	600842	中西药业	-6.180
4	000513	丽珠集团	14.537
5	600607	上实医药	14.757
6	002004	华邦制药	16.667
7	600488	天药股份	17.581
8	600849	上海医药	17.600
9	600196	复星医药	18.467
10	002020	京新药业	20.526
11	600664	哈药股份	21.351
12	600420	现代制药	24.029
13	002019	鑫富药业	24.032
14	000566	海南海药	24.583
15	600276	恒瑞医药	26.590
16	600771	ST东盛	28.500
17	600812	华北制药	28.500
18	600253	天方药业	29.273

图 3-60 第三个门槛（三十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000513	丽珠集团	938.917
2	600607	上实医药	761.859
3	002004	华邦制药	729.318

图 3-61 第三个门槛（三十五）

810.03%，远远跑赢大盘 296.54 个百分点。

上面我们选择了六个行业，分别选取市盈率负排序前三名的股票在一轮大牛市的表现来与大盘做比较，发现所选股票最大涨幅的平均值全部都跑赢大盘，平均跑赢大盘 941.27 个百分点。从统计结果看，这样的评估思路还是不错的。但是作为价值投资者，必须先通过基本面选股，选择优质的有赢利能力的公司作为投资对象，然后再进行评估，这样风险会更少一些。即先选好公司，再做价值评估，这是我们必须遵循的程序。我们上面对六个行业的评估思路，没有考虑到公司本身是不是有良好的基本面，只是为了告诉大家，当市场处在非理性的下跌之中时，市场上被低估的股票会给投资者带来赢利的机会。

讲到这里，有朋友提出问题：你只是把同行业市盈率较小的前三名来与大盘比较，你没有把同行业市盈率较大的前三名与市盈率较小的前三名做比较，这样不能证明在同行业中市盈率的作用。这个问题提得好，我们再来看看上面讲到的六个行业在 2005 年 6 月 6 日到 2007 年 10 月底的表现。

先说机械制造业：在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是华仪电气、中船股份和太原重工，它们的市盈率分别是 568 倍、148.57 倍和 90.41 倍，经过 587 个交易日到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 1313.93%、1035.85%和 1028.30%，平均最大涨幅为 1126.03%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 1819.82%，比正排序前三名高 693.79 个百分点，证明在这个行业市盈率偏小的股票涨得较好。

再看酒业：在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是新华锦、沱牌曲酒和泸州老窖，它们的市盈率分别是 299 倍、80.88 倍和 68.40 倍，经过 587 个交易日，到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 734.43%、804.12%和 3175.71%，平均最大涨幅为 1571.42%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 1050.75%，比正排序前三名低 520.67 个百分点，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个行业市盈率偏小的股票平均涨幅没有超过市盈率偏大的股票。这是为什么呢？我们来分析原因：市盈率负排序前三名中有一只是伊力特，在两年大牛市中最大涨幅只与大盘相当，这是业绩较差的股票，从财务报表可以看出，该股 2004 年每股收益只有 0.185 元，主营业务增长率为 -12.57%；2005 年每股收益是 -0.05 元，主营业务增长率为 29.74%；2006 年每股收益为 0.22 元，主营业务增长率降为 12.21%。从这三年的年报数据可以看出，这不是一只优质的成长型股票。我们再来看看市盈率正排序前三名中的泸州老窖，该股 2004 年每股收益为 0.50 元，主营业务增长率为 8.78%；2005 年每股收益 0.05 元，主营业务增长率却升为 13.77%； 2006 年每股收益为 0.39 元，主营业务增长率升为 28.33%。从三年年报数据可以看出，这是一只成长型的股票。以上比较伊力特和泸州老窖这两个例子，说明不能单纯用市盈率来进行评估，必须首先挑选质地优良具有成长性的股票，这是我们价值投资者工作流程的上道工序，即先选好公司，然后再评估。大家一定要记住这点。

再说钢铁业：在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是抚顺特钢、长城股份和鹏博士，它们的市盈率分别是 277.50 倍、204.08 倍和 159 倍，经过 587 个交易日到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 694.43%、694.46%和 4355%，平均最大涨幅为 1914.63%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 761.48%，比正排序前三名差 1153.15 个百分点，在这个行业中又一次证明单纯用市盈率来选股存在偏差。这里的原因是市盈率 159 倍的鹏博士是一只优质成长股，我们可以从年报数据中得到结论：该股 2004 年和 2005 年每股收益都是 0.02 元，2006 年是 0.04 元，2007 年半年报大幅上升为 0.19 元，三季度季报又升为 0.471 元；主营业务增长率分别是 37.44%、15.15%、43.44%、92.92%；业绩处在上升趋势之中。再次说明，我们可以在同行业中用市盈率进行估值分析，但首要的还是先把有业绩支撑的成长型股票选出来，然后再进行估值分析。对于成长型股票的估值方法，我们将在后续章节中讲解，像上面说到的泸州老窖、鹏博士，虽然当时市盈率很高了，但是因为这样的股票具有成长性，业绩优良，有良好预期，投资者愿意出高的价钱来购买它们的股票。

再看房地产业： 在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是云南城投、世纪星源和海鸟发展，它们的市盈率分别是 1010.35 倍、715 倍和 444 倍，经过 587 个交易日到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 766.41%、1235%和 435.39%，平均最大涨幅为 812.27%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 1824.38%，比正排序前三名高 1012.11 个百分点，证明在这个行业市盈率偏小的股票涨得较好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看有色金属业：在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是锌业股份、焦作万方和株冶集团，它们的市盈率分别是 42.68 倍、29.88 倍和 20.24 倍，经过 587 个交易日到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 1658.58%、4968.40%和 2457.44%，平均最大涨幅为 3028.14%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 2462.11%，比正排序前三名差 566.03 个百分点，没有证明在这个行业中市盈率偏小的股票涨得就好。我们来分析其中的原因，从这三只股票在 2005 年 6 月的市盈率来看，最大的只有 42.68 倍，最少的只有 20.24 倍，都不算高，而且它们的业绩都有支撑。

再看制药业：在 2005 年 6 月 6 日，市盈率正排序前三名分别是 ST 鑫安、双鹤药业和南京医药，它们的市盈率分别是 442.42 倍、425.23 倍和 392 倍，经过 587 个交易日到 2007 年 10 月 31 日，它们最大涨幅分别是 624.35%、973.92%和 970.79%，平均最大涨幅为 856.35%，刚才我们讲到市盈率负排序前三名平均最大涨幅是 810.03%，比正排序前三名差 46.32 个百分点，没有证明在这个行业市盈率偏小的股票涨得就就好。

我们这样掰开来揉碎了来分析，可以加深我们对市盈率估值的印象。即市盈率是对股票相对价值的一种评估方法，不同行业不具可比性，在同行业中具有可比性，但是这个可比性受到不同股票业绩差别的影响，有必要在业绩相当的股票中进行比较。当我们讲到 PEG 评估方法时，这些问题或可解决。按照上面的实战思路，为了分散投资，降低风险，稳定获利，你可以将不同行业中优质的、具有赢利能力的公司先选择出来，如何选这样的公司，我们在前面课程里讲了“两个围绕”、“七个看”，大家可以根据这个方法来选，然后把选到的不同行业的股票的市盈率做负排序，每个行业选一只，比如还是我们分析的六个行业，这样就形成了由 6 只股票组成的投资组合，这样的投资组合完全可以给大家带来风险较少收益较大的投资预期。

有人说，你选择的时间正好是大盘见底的时候，如果大盘不是在底部区域，这个实战思路还有效吗？我可以这样回答你：大盘处在底部区域时，是投资机会最多风险最小的时候，也就是彼得•林奇所说的“特殊时期”，也是巴菲特所说的“小伙子进入到女儿国”的时候，这样的时机作为价值投资者是不应该放过的，而这样一个“特殊时期”完全可以通过“两率评大盘”的方法捕捉到。至于其他时期，这个思路也是可以应用的，我们还是来看一些例子。

大家知道，大盘从 2007 年 10 月份到 2008 年 9 月 12 日，连续下跌了 4000 多点，跌幅不谓不大，在这么短的时间内，跌幅超过 60%，在中国股市也不多见。我们选择 2008 年 3 月 3 日到 2008 年 7 月 31 日这段时间来看看上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

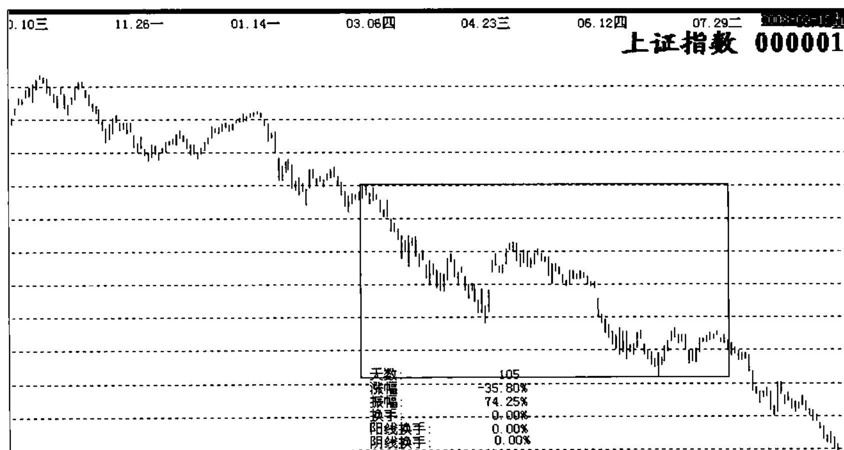


图 3-62 第三个门槛（三十六）

述六个行业市盈率低的股票表现如何。这段时间共有 105 个交易日，3 月 3 日大盘处在下跌中继走势(图 3-62)。

先看机械制造业(图 3-63)。

图 3-63 是 2008 年 3 月 3 日机械制造业 17 只股票市盈率的负排序。我们剔除市盈率为负值的 ST 建机，选取前三名分别是柳工、振华港机和沈阳机床，它们的市盈率分别是 31.42 倍、39.90 倍和 47.37 倍，市盈率都比大盘底部时高许多，看来还处在价值回归的途中。我们来看看它们到 2008 年 7 月 31 日最大涨幅是多少，是否跑赢大盘(图 3-61)。

从图 3-64 的统计中我们看出，经过 105 个交易日后，所选到的三只股票最大涨幅都超过大盘的 15.02%，平均最大涨幅为 39.31%，跑赢大盘 24.29 个百分点。

图 3-65～3-69 依次是酒业、钢铁业、有色金属业、房地产业、制药业在这个时间段市盈率负排序前三名的表现：

从这些图的统计来看，所有被选股票全都跑赢大盘，其中机械制造业跑赢大盘 24.29 个百分点、酒业跑赢大盘 23.64 百分点、钢铁业跑赢大盘 10.06 个百分点、有色金属业跑赢大盘 13.56 个百分点、房地产业跑赢大盘 33.50 个百分点、制药业跑赢大盘 19.03 个百分点。

对市盈率估值来说，只要一只股票业绩优良具有高的成长性，而其市盈率又处在很低的水平，那么这只股票就符合价值投资的要求，就具有买打折股票的机会，我们就可以花二流的钱买一流的股票。

大家可以按照这样的方法，把市净率、市现率、市销率也都复盘分析一番，看看得出什么结论。作为作业，大家去完成吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	GF_年市盈率 △
1	600984	ST建机	-31.286
2	000528	柳　　工	31.417
3	600320	振华港机	39.904
4	000410	沈阳机床	47.366
5	600875	东方电气	48.336
6	600031	三一重工	49.129
7	600169	太原重工	50.000
8	000157	中联重科	63.089
9	600806	昆明机床	71.781
10	600416	湘电股份	91.467
11	600685	广船国际	94.881
12	600262	北方股份	116.545
13	600243	青海华鼎	175.284
14	600150	中国船舶	188.842
15	600072	中船股份	867.568
16	000425	徐工科技	1436.667
17	600290	华仪电气	4291.000

图 3-63　　第三个门槛（三十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统功能 行情报价 盘后分析 财经新闻 实战擂台

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000410	沈阳机床	50.938
2	600320	振华港机	38.288
3	000528	柳　　工	28.688
4	000001	上证指数	15.021

图 3-64　第三个门槛（三十八）

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000799	酒 鬼 酒	43.573
2	000858	五 粮 液	41.625
3	600809	山西汾酒	30.769

图 3-65　第三个门槛（三十九）

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	601003	柳钢股份	29.814
2	000039	中集集团	25.739
3	600569	安阳钢铁	21.319

图 3-66　第三个门槛（四十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600961	株冶集团	39.057
2	000060	中金岭南	30.775
3	601168	西部矿业	15.889

图 3-67 第三个门槛（四十一）

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600840	新湖创业	60.000
2	600325	华发股份	49.949
3	600641	万业企业	35.595

图 3-68 第三个门槛（四十二）

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	002019	鑫富药业	35.810
2	000513	丽珠集团	34.543
3	600420	现代制药	31.787

图 3-69 第三个门槛（四十三）

(6) 单项指标估值法的实战组合

通过前面所讲的内容，我们知道市盈率对于不同行业没有可比性，即使是同行业也因为上市公司业绩的差异，成长性的差别，同样市盈率倍数，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场表现也是不同的。为了真正掌握好市盈率估值的方法，我们可以采取先选股后问价的方法，就是先把某一个行业中业绩好的股票选出来，然后从这里面挑选市盈率低的股票作为操作对象。为了化解风险，可以在不相关的行业中各选一只，形成一个最佳投资组合，这就是我们要讲的单项估值法的实战组合。

先选股后问价，就是先脱离市场，把优质公司挑选出来，然后用市盈率来确定买入价格。我们五域论湛(www.51wuyu.com)金股评级操作系统不是有三句话吗？就是脱离市场选公司，结合市场看估值，通过K线定买卖。在选股时，我们不考虑这只股票市场走势如何，我们就是通过财务数据，把那些好的公司一一排列出来。这些公司是能够赚钱的公司，能够赚钱的公司才有可能为投资者带来利润。选到好公司后，并不是马上就买，而是要看它的市场定价是否合适，这就要结合市场价格进行估值。认定严重低估时，再根据K线走势和技术分析来买入股票。现在我们给大家讲的单项指标估值法实战组合，就是用金股评级选股系统来选股，然后用市盈率来估值，我们先不考虑K线走势，看看我们的实战组合在2005年6月6日到2007年10月底两年多一点的大牛市中有何表现。

先看在机械制造业选哪一只股票(图3-70)。

图3-70是2005年6月6日机械制造业金股评级数据和市盈率数据。金股评级前三名分别是东方电气、中国船舶和沈阳机床，金股评级分值分别是71.44、62.56和47.20，它们的市盈率分别是16.43、25.64和34.71，很显然东方电气是我们选择的目标。

再看酒业我们选哪一只(图3-71)。

图3-71是酒业类股票在2005年6月6日金股评级和市盈率数据。前三名中的新华锦市盈率299倍，首先剔除，余下的前三名分别是山西汾酒、水井坊和贵州茅台。这三只股票比较，金股评级数据差别很大，贵州茅台虽然市盈率比较低，但是金股评级分值只有25.26分，说明它的业绩在当时不比山西汾酒好，我们不从概念出发，完全从系统出发，剔除贵州茅台。然后比较山西汾酒与水井坊，两者市盈率差别不大，但金股评级分值山西汾酒要高许多，因此我们在酒业类股票中选定山西汾酒。

再看钢铁业股票我们选哪只(图3-72)。

从图3-72可以看出，2005年6月6日钢铁业股票金股评级前三名分别是武钢股份、中集集团和安泰集团，它们的金股评级分值分别是60、58.80和58.26，它们的市盈率分别是8.22、4.64和11.43。武钢股份与中集集团金股评级分值相差无几，而市盈率相差较大，中集集团就成为我们选择的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF 年市盈率
1	600875	东方电气	71.435	16.429
2	600150	中国船舶	62.560	25.640
3	000410	沈阳机床	47.195	34.706
4	600320	振华港机	46.950	21.409
5	600806	昆明机床	44.945	-50.502
6	600685	广船国际	42.510	42.143
7	000157	中联重科	36.580	7.390
8	600416	湘电股份	32.600	17.296
9	600169	太原重工	30.275	90.408
10	000528	柳 工	21.820	7.442
11	600072	中船股份	21.015	148.571
12	600243	青海华鼎	12.125	50.153
13	600262	北方股份	10.610	37.111
14	600984	ST建机	9.000	25.692
15	000425	徐工科技	4.605	40.147
16	600290	华仪电气	2.845	568.000
17	600031	三一重工		

图 3-70 第三个门槛（四十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF_年市盈率
1	600809	山西汾酒	53.200	28.273
2	600779	水井坊	35.160	25.857
3	600735	新华锦	27.400	299.000
4	600519	贵州茅台	25.260	21.359
5	000858	五 粮 液	10.765	22.656
6	600702	沱牌曲酒	8.955	80.882
7	600199	金种子酒	8.015	-3.327
8	000568	泸州老窖	7.955	68.400
9	600559	老白干酒	7.865	37.091
10	000799	酒 鬼 酒	7.680	30.696
11	600197	伊力特	5.955	15.855
12	600059	古越龙山	2.750	28.273
13	000596	古井贡酒		

图 3-71　第三个门槛（四十五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF_年市盈率
1	600005	武钢股份	60.000	8.215
2	000039	中集集团	58.795	4.641
3	600408	安泰集团	58.260	11.431
4	600496	长江精工	57.560	36.611
5	000926	福星股份	55.755	10.822
6	000898	鞍钢股份	48.105	6.567
7	600010	包钢股份	42.120	5.286
8	000825	太钢不锈	40.095	4.853
9	000761	本钢板材	37.460	6.518
10	600808	马钢股份	35.430	5.307
11	600673	东阳光铝	33.645	21.167
12	600001	邯郸钢铁	31.595	7.496
13	600307	酒钢宏兴	31.405	4.562
14	600019	宝钢股份	31.390	6.293
15	600507	长力股份	30.760	5.467
16	000932	华菱钢铁	30.330	6.817
17	600804	鹏博士	28.885	159.000
18	600581	八一钢铁	28.740	5.365

图 3-72 第三个门槛（四十六）

再看房地产业我们选哪一只(图 3-73)。

图 3-73 是房地产业在 2005 年 6 月 6 日金股评级和市盈率数据。根据我们的要求，银基发展成为我们选取的目标。

再看有色金属业选哪一只(图 3-74)。

从图 3-74 可以看出，无论是金股评级分值还是市盈率，江西铜业无疑是最佳入选者。

再看制药业选择哪一只(图 3-75)。

从图 3-75 看出，前三名中浙江医药市盈率 137.07 倍，过高，剔除，余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF_年市盈率
1	000511	银基发展	57.760	12.593
2	600840	新湖创业	57.530	27.660
3	000608	阳光股份	54.895	12.270
4	000616	亿城股份	53.080	6.049
5	600748	上实发展	50.465	27.571
6	000514	渝 开 发	49.160	15.234
7	000671	阳光发展	48.360	33.355
8	000567	海德股份	47.580	38.684
9	600665	天地源	46.190	33.294
10	000667	名流置业	45.815	12.830
11	000558	莱茵置业	45.580	30.067
12	600240	华业地产	43.465	56.000
13	600603	ST兴 业	43.345	83.475
14	600376	首开股份	43.300	19.222
15	600823	世茂股份	42.105	7.425
16	000537	广宇发展	41.500	45.900
17		金地集团	41.165	5.826
18	000526	旭飞投资	40.720	-43.699

图 3-73 第三个门槛（四十七）

下的三名中三精制药的市盈率 81.3 倍也过高，剔除，只能在吉林制药和恒瑞医药中选择。我们选中恒瑞医药，因为作为金股评级数据来说，当分值少于 50 时，差别不是很大，这时就用市盈率来决定了，于是选中恒瑞医药。

我们把选中的六个行业各一只股票做一个实战组合，它们是东方电气、山西汾酒、中集集团、银基发展、江西铜业和恒瑞医药。

我们来看看这个组合的六只股票，经历了 587 个交易日，到 2007 年 10 月底大牛市结束时表现如何（图 3-76）。

从图 3-76 可以看出，所选的六只股票全都跑赢大盘，平均最大涨幅为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF 年市盈率
1	600362	江西铜业	57.325	10.186
2	000878	云南铜业	56.910	12.333
3	000060	中金岭南	53.890	18.063
4	600205	S山东铝	38.590	6.039
5	000630	铜陵有色	37.600	10.525
6	600531	豫光金铅	31.090	10.684
7	600595	中孚实业	21.805	9.711
8	000751	锌业股份	21.795	42.678
9	600357	承德钒钛	21.010	8.306
10	600961	株冶集团	16.720	20.237
11	000612	焦作万方	11.795	29.881
12	600296	S兰铝	7.885	18.485
13	000807	云铝股份	7.590	9.086
14	600219	南山铝业	5.925	10.173
15	000831	关铝股份	5.230	16.278
16	000655	金岭矿业	1.590	-3.426
17	002075	ST 张 铜		

图 3-74 第三个门槛（四十八）

1205.63%，跑赢大盘 692.14 个百分点，也就是说，如果我们在 2005 年 6 月 6 日投入 100 万元的话，到 2007 年 10 月大牛市结束时，我们的资金变成了 1100 多万，翻了 11 倍。应该说，这个组合虽不是收益率最大的，但却是稳妥的风险小获利丰厚的组合。这样的实战组合是可行的。

从对单项指标估值法的分析来看，我们得到这样的结论：单项指标估值法对不同行业或类型的股票不具可比性；即使是相同行业或类型的股票，也有例外情况；所以，单项指标估值法只是一种相对的评估方法，不能把它绝对化。在股市发展的进程中，许多仁人志士不甘寂寞，力图找到一种估值方法能适合所有的股票，但这些努力并没有十分显著的成效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	GF_年市盈率
1	600829	三精制药	40.200	81.304
2	600216	浙江医药	36.230	136.071
3	000545	吉林制药	32.090	30.970
4	600276	恒瑞医药	26.825	26.590
5	002020	京新药业	21.400	20.526
6	000566	海南海药	20.110	24.583
7	600252	中恒集团	19.715	315.000
8	600420	现代制药	19.520	24.029
9	000513	丽珠集团	19.420	14.537
10	002004	华邦制药	19.040	16.667
11	002019	鑫富药业	18.760	24.032
12	600488	天药股份	18.335	17.581
13	600196	复星医药	18.075	18.467
14	600297	美罗药业	17.595	52.129
15	600842	中西药业	17.050	-6.180
16	600656	ST方源	14.765	38.286
17	600607	上实医药	14.560	14.757
18	000522	白云山A	14.040	44.124

图 3-75　　第三个门槛（四十九）

我只是请大家记住，这里所介绍的估值法都是相对估值法。大家只要有一个相对概念就行了。下面介绍的复合指标估值法，也是相对估值法，通过相对比较，找到一种可供参考的估值区域。

①四率估值法。

四率估值法就是将市盈率、市净率、市销率和市现率分别赋予一个数值，将这四个单项指标组合起来，去对股票进行估值；凡是复合这四个组合条件的，就是估值合理的，或者说我们只做符合这样条件的股票。我们这里讲的主要是低估情况，为买入提供依据。当然，你也可以做一个高估的组合，为卖出提供依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	600362	江西铜业	2369.077
2	600875	东方电气	1273.361
3	000511	银基发展	1107.496
4	600809	山西汾酒	1098.296
5	600276	恒瑞医药	816.362
6	000039	中集集团	569.153
7	000001	上证指数	513.492

图 3-76　第三个门槛（五十）

根据我们上面对市盈率、市净率、市销率和市现率的分析，从相对概念出发，我们给这四率一个相对低估的数值，分别是：

市盈率≤20

市净率≤2

市现率≤20

市销率≤6

从上面这一组赋值来看，都是相对低估的数值。我们将这四率做成一个指标，叫四率估值指标，用这四个组合条件来选股。为使所选股票业绩有一定保证，我们再加上每股收益大于 0.5 元的条件。下面我们来看看在 2005 年 6 月 6 日可以选到哪些股票。经过电脑计算，这一天可以选到 155 只股票。限于篇幅，我们不能一一列出，只是给大家列出符合金股评级条件的 25 只（图 3-77）。

经过 587 个交易日，到 2007 年 10 月底大牛市结束时，这些股票的表现如何呢？是否跑赢大盘？请看图 3-78。

从图 3-78 看出，除了 000866 和 600002 两只股票退市外，有 23 只股票参与了计算，其中有三只没有跑赢大盘，其余 20 只占比 87%的股票均跑赢大盘。这 23 只股票平均最大涨幅是 1157.07%，跑赢大盘 643.58 个百分点。这个结果还是很不错的，原因是这 23 只股票都是金股评级所选的股票，相对价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	年四率优选	金股评级 ▽
1	000866	扬子石化	4.000	78.050
2	000960	锡业股份	4.000	74.290
3	600002	齐鲁石化	4.000	71.170
4	600596	新安股份	4.000	69.295
5	600026	中海发展	4.000	68.960
6	000933	神火股份	4.000	67.000
7	600786	东锅退市	4.000	64.640
8	600428	中远航运	4.000	64.035
9	600500	中化国际	4.000	63.525
10	600683	银泰股份	4.000	62.725
11	600005	武钢股份	4.000	60.000
12	600688	S上石化	4.000	59.730
13	000039	中集集团	4.000	58.795
14	000983	西山煤电	4.000	57.720
15	600227	赤天化	4.000	57.505
16	600362	江西铜业	4.000	57.325
17	600432	吉恩镍业	4.000	57.150
18	000731	四川美丰	4.000	56.995
19	000926	福星股份	4.000	55.755
20	600123	兰花科创	4.000	54.595
21	600619	海立股份	4.000	54.030
22	600058	五矿发展	4.000	53.135
23	000616	亿城股份	4.000	53.080
24	600188	兖州煤业	4.000	52.985
25	600096	云天化	4.000	52.620

图 3-77　　第三个门槛（五十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	最大涨幅 ▽
1	000960	锡业股份	2658.992
2	600362	江西铜业	2369.077
3	600432	吉恩镍业	2343.595
4	000933	神火股份	1933.480
5	000983	西山煤电	1889.446
6	000616	亿城股份	1490.903
7	600058	五矿发展	1404.551
8	600596	新安股份	1334.214
9	600123	兰花科创	1161.121
10	600786	东锅退市	1138.300
11	600096	云天化	972.693
12	600026	中海发展	967.607
13	600005	武钢股份	886.308
14	600500	中化国际	846.084
15	600428	中远航运	805.537
16	600683	银泰股份	745.147
17	600688	S上石化	638.673
18	600188	兖州煤业	636.125
19	000926	福星股份	618.002
20	000039	中集集团	569.153
21	000001	上证指数	513.492
22	000731	四川美丰	509.244
23	600227	赤天化	484.031
24	600619	海立股份	210.379

图 3-78 第三个门槛（五十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值又低估，有 10 倍的收益是顺理成章的事情。

上面是在大盘处在底部时，四率估值法的表现。当大盘处在高位时，这样的低估值条件所选到的股票是否安全呢？是否会有好的表现呢？我们来看看 2007 年 4 月 30 日大盘当时处在高位 3800 多点，四率估值法所选的股票是否给我们提供投资机会？之所以选择 4 月 30 日，是因为这一天年报已经出齐了。这一天一共选到了 40 只股票，下面列出按照强弱排序的结果(图 3-79)。

编号	代码	名称	强弱评级QR
1	000022	深赤湾A	89.00
2	000027	深能源A	89.00
3	000531	穗恒运A	94.00
4	000550	江铃汽车	90.00
5	000690	宝新能源	92.00
6	000708	大冶特钢	90.00
7	000731	四川美丰	93.00
8	000761	本钢板材	92.00
9	000807	云铝股份	89.00
10	000898	鞍钢股份	96.00
11	000900	现代投资	95.00
12	000912	泸 天 化	99.00
13	000937	金牛能源	93.00
14	000950	建峰化工	94.00
15	002014	永新股份	92.00
16	002109	兴化股份	96.00
17	002117	东港股份	97.00
18	600005	武钢股份	92.00
19	600011	华能国际	89.00
20	600012	皖通高速	94.00
21	600019	宝钢股份	94.00
22	600020	中原高速	94.00
23	600028	中国石化	94.00
24	600033	福建高速	97.00
25	600069	银鸽投资	94.00
26	600096	云天化	96.00
27	600123	兰花科创	90.00
28	600227	赤天化	92.00
29	600269	赣粤高速	96.00
30	600270	外运发展	94.00
31	600308	华泰股份	95.00
32	600348	国阳新能	89.00
33	600428	中远航运	95.00
34	600508	上海能源	95.00
35	600598	北大荒	93.00
36	600808	马钢股份	91.00
37	600966	博汇纸业	95.00
38	600971	恒源煤电	89.00
39	600997	开滦股份	96.00
40	601003	柳钢股份	91.00

图 3-79　第三个门槛（五十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 3-79 这个列表中，可以看出钢铁、能源、高速类行业比较集中。说明这些行业综合评估情况良好，具有投资价值。如果再考虑到这些公司的成长性，则可以选到更好的股票。那么这 40 只股票后期市场的表现如何呢？是否跑赢了大盘？我们先看从 2007 年 4 月 30 日到 2007 年 12 月 12 日大盘最大涨幅是多少(图 3-80)。



图 3-80 第三个门槛（五十四）

从图 3-80 中可以看到，从 2007 年 4 月 30 日到 2007 年 12 月 12 日，上证指数最大涨幅是 79.90%。其间，共 153 个交易日。那么我们选到的 40 只股票，在同期的 153 个交易日里，平均最大涨幅是多少呢？让电脑进行计算(图 3-81)。

将图 3-81 列表中个股在 4 月 30 日到 12 月 12 日这 153 天的最大涨幅相加平均，得到 121.26%，跑赢大盘 41.36 个百分点，虽然这些股票不是这期间涨幅比较大的股票，但也可以算得上一个比较稳妥一点的估值方案。后来，我们发现 2007 年 4 月份是大盘的腰部，再有四个月大盘就见顶了，这次的评估说明大盘在相对高位时，使用四率估值法选到的股票还是比较安全的。也就是说，不仅在大盘处于底部时，四率估值法可以选到价值相对低估的股票，即使大盘在牛市进行之中，这种估值方法也是可行的。

四率估值法仅仅给我们提供了一种实战思路，如果按照先选优(选好公司)，再选时，(价值严重低估)再建立组合(组合中行业不相关)的程序来执行，那么这或许可以形成一种较好的操作系统(图 3-82)。

我把这样一个操作系统提供给大家，有兴趣的朋友可以试试看。这个系统的优点，从上面的评测大家可以知道，还是比较稳妥的方案。但是有两点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅
1	000690	宝新能源	94.81
2	000531	穗恒运A	82.56
3	000027	深能源A	109.56
4	600011	华能国际	89.66
5	600012	皖通高速	61.41
6	600033	福建高速	52.78
7	600269	赣粤高速	76.22
8	600270	外运发展	85.77
9	000761	本钢板材	113.79
10	600019	宝钢股份	116.86
11	000898	鞍钢股份	156.84
12	600005	武钢股份	130.52
13	000708	大冶特钢	94.50
14	600808	马钢股份	154.07
15	601003	柳钢股份	119.60
16	600096	云天化	
17	600227	赤天化	86.61
18	000912	泸天化	84.95
19	000950	建峰化工	86.04
20	002109	兴化股份	41.68
21	000731	四川美丰	56.63
22	000022	深赤湾A	66.01
23	600020	中原高速	61.13
24	000900	现代投资	127.17
25	000550	江铃汽车	120.49
26	600348	国阳新能	229.09
27	600508	上海能源	243.12
28	600123	兰花科创	168.87
29	600971	恒源煤电	219.15
30	600997	开滦股份	201.01
31	000937	金牛能源	163.73
32	600598	北大荒	100.63
33	600028	中国石化	167.59
34	002014	永新股份	113.27
35	002117	东港股份	33.74
36	000807	云铝股份	187.80
37	600428	中远航运	138.21
38	600308	华泰股份	128.20
39	600069	银鸽投资	207.12
40	600966	博汇纸业	157.83

图 3–81　第三个门槛（五十五）

不足需要提醒：

这个系统用四率估值法选股，代替了选股系统，也即把选股与评估兼于一身，这是它不完整的地方。如果像我们金股评级操作系统那样，在评估前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

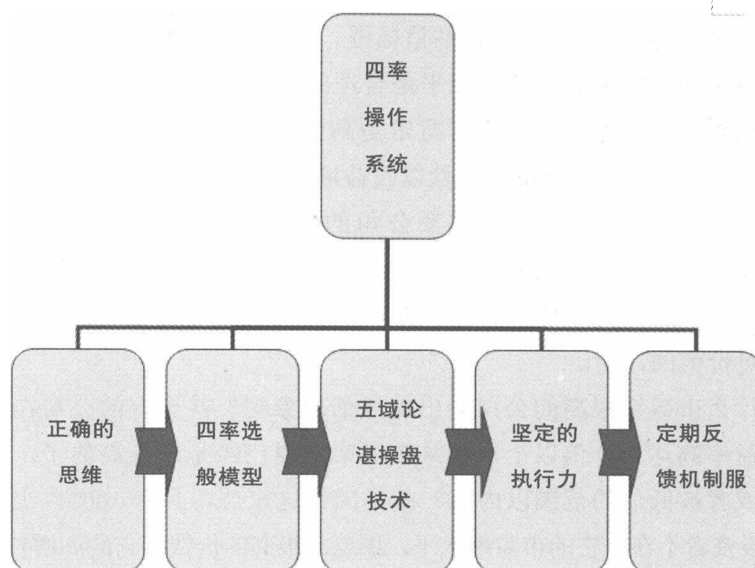


图 3-82 第三个门槛（五十六）

加上一个选股系统就好了。

四率估值法是一种削足就履的方法。就是先做一只鞋子，谁的脚能放进去，就选谁。脚大的和脚小的都被排除在外。或者说，这种选股兼估值的方法，只适合某一类股票。如果你坚持使用这个操作系统，那么就要坚持做这一类股票，而不要管其他股票是涨是跌。

②PEG 估值法。

PEG 的定义：

$$PEG = PE/G$$

其中，PE= 股价 / 每股收益＝市盈率，G= 收益增长率。

从定义我们可以看出，股价就是当前的收盘价，每股收益是最近年报的每股收益，最近的年报就是上年的了。问题是 G，收益增长率应该如何确定。

按照要求，收益增长率应该是未来 3～5 年公司的复合增长率。含义是以现在的市盈率买入股票，如果未来公司的复合增长率与市盈率相同，那么这个公司的价值就是合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，一家公司现在的市盈率为 20 倍，预测未来 3 年复合增长率为 20%，那么这家公司的 PEG=1，在合理估值范围。如果说一只股票的市盈率是 20 倍，单从市盈率的角度来看，估值似乎是合理的；而如果某只股票的市盈率是 50 倍，显然单从市盈率的角度来看肯定是高估的了，但是如果这家公司的收益增长率是 50%，也就是说市盈率除以收益增长率等于 1 也即 PEG=1，这家公司的估值依然是合理的。如果这家公司的收益增长率是 100%，那么 PEG＝50/100=0.5，这家公司虽然市盈率高达 50 倍以上，但因为收益增长率很高，不但不是高估，相反还是被低估了的。可见，PEG 估值方法特别适合成长型的股票相对价值的评估。

为什么市盈率很高的公司会出现低估现象呢？甚至有的公司在牛市环境里，市盈率高达 100 倍以上，单从市盈率来说已经是严重高估了，仍然会处在合理或者被低估的范围以内呢？就是因为这家公司具有 100%以上的收益增长率。投资者不在乎它的市盈率水平，愿意出很高的价钱买它的高增长的未来。

我们举例说明。

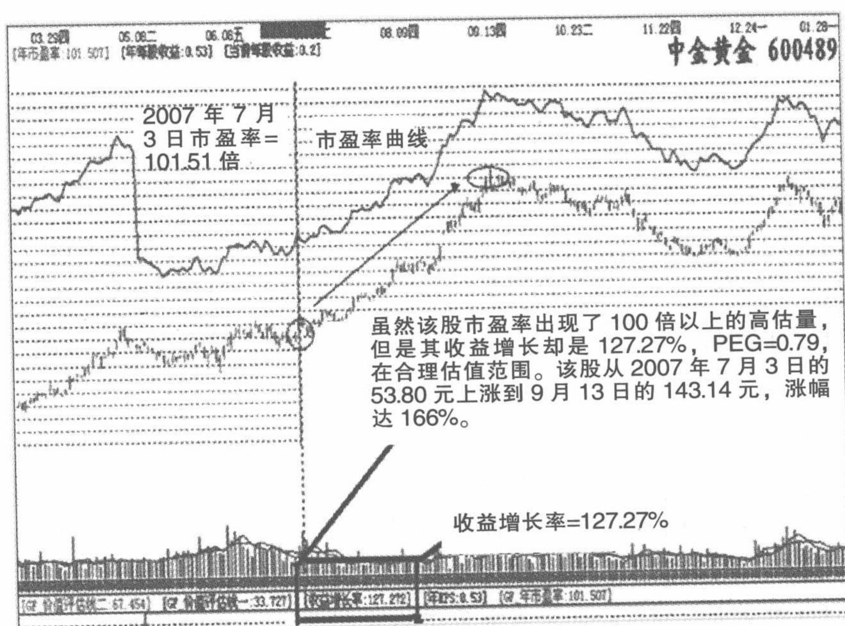


图 3-83　第三个门槛（五十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

600489 中金黄金图 3-83 是我们金股评级在 2006 年全年和 2007 年的上半年选到的股票。该股在 2007 年 7 月 3 日，市盈率达到了 101.51 倍，单从市盈率的角度看，市盈率已经是相当高了。我们知道，市盈率的概念是：买入这家股票作为投资，要等多少年才能收回投资成本。像本例市盈率是 100 多倍，那么要 100 多年才能收回投资成本。但是我们如果在 7 月 3 日以收盘价 53.80 元买入这只股票的话，到当年 9 月 13 日以收盘价 143.14 元卖出，我们的收益达到了 166%。这是因为该股的收益增长率是 127.27%，按照公式计算，该股的 PEG=101.51/127.27=0.798，该数值少于 1，处在合理的估值区域，但不属于低估。

因为 PEG 估值法结合了收益增长率，所以给市盈率赋予了新的概念。市盈率的高估或者低估就具有了相对性。这个相对性就是看市盈率与收益增长率的关系。PEG 估值法是美国最著名的基金经理彼得•林奇经常使用的方法。具体来说，PEG 的数值通常可为四档：

PEG＜0.5，被认为价值相对低估。

PEG＝0.5～1，被认为价值相对合理。

PEG＝1～2,被认为价值相对高估。

PEG＞2 时，风险就很大了。

因为我们金股评级所选的股票主要是成长型的上市公司，因而我们倾向于使用 PEG 的方法对上市公司的股票进行估值。也就是说，PEG 的方法对具有成长性的股票来说是非常适合的。

但是，如何确定 PEG 中的 G 呢？这是一个必须探讨的课题。

从定义中我们知道，收益增长率 G 应该是未来 3～5 年的复合收益增长率，投资者要使用 PEG 指标对股票进行评估的话，首先要对上市公司未来的收益增长做出预测，根据预测求出复合收益增长率的数值，也就是确定 G。

未来的复合收益增长率如何预测呢？这不是一个轻松的话题。不但投资者不能准确预测一家上市公司未来的业绩，机构的证券分析师也很难准确地预测一家公司未来的收益情况，即使是公司的经营者也难以对未来 3～5 年的收益增长情况做出准确预测，这是因为“未来”本身就具有许多不确定性。比如，一家公司为了增加产品的市场份额，加大了投资力度，预计来年或者 3 年后会收到可观的经营回报，但是突然发生了石油涨价，能源成本大幅提升，预期的利润也就大大地缩水了。或者，有的公司把资金投放在证券市场，在 2005～2007 年 3 年间都有可观的投资回报，但如果按照这样的乐观估计，在 2008 年也能获得可观的回报的话，那就比较困难了，投资出现亏损已成定局。这就说明，未来的不确定因素会制约人们预测的准确度。我们也经常看到，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些机构分析师本来对一家公司的业绩做了 3 年预测；但是看到市场的走势不怎么好，便不断修改自己的预测，调低对原预测股票的评级。正像彼得•林奇所说：“对于公司未来的收益增长率，各位业余投资者猜测的准确程度和我们专业投资者是半斤八两。”彼得•林奇讲的是真话，他没有故弄玄虚，把专业投资者神秘化。在这一段话里，彼得•林奇用了“猜测”这个词，也就是不管业余投资者还是专业投资者，对于未来的收益增长率实际上都是在猜测。

彼得•林奇还说：“公司未来的收益是多少？分析股票难就难在这个问题上。如何预测公司的未来收益呢？根据公司目前的收益水平进行的最佳预测就是根据经验对这只股票定价是否合理做一个大概的估计。”

彼得•林奇还说：“一批又一批的证券分析师和统计学家都在向解决如何准确预测公司未来收益这个问题发起冲击，但是你随便拿起一本最近的财经杂志都可以看到他们的预测往往是一错再错。”

既然专业投资者对未来收益增长率也是“猜测”、是“大概的估计”并且“一错再错”，那么我们还有什么必要去进行预测呢？倒不如根据自己的经验来获得未来的收益增长率。即使我们也是一错再错，充其量不过与专业投资者半斤八两而已。这样，我们在探讨如何确定未来的收益增长率问题上，就不会有所顾虑。

历史是已经翻过去的一页，历史成为客观的存在，历史数据可以为所有人所使用。有句话说：看他的过去就知道他的现在，看他的过去和现在就知道他的未来。说明未来与历史、未来与现在具有一定的连续性。如果一家公司正好处在一个增长周期内，这种方法是适合的。但如果这家公司从成长期转变为成熟期，增长速度放慢了，未来收益增长率用历史数据来代替，就会出现问题。当然即使是处在成长期的公司，如果有什么突发事件或者政策变化等等，影响到公司未来的收益，那么用历史数据代替未来数据也是会发生偏差的。

但是，我们不能因为可能发生偏差就放弃这种方法，前面说了，即使是专业投资者对未来的预测也是一错再错嘛。

历史的数据怎样使用？我们可以根据公司 3 年来收益增长率的平均值来代替公司未来的收益增长率，这个三年的收益增长率均值就是我们公式中要用到的 G。如同技术分析中所说的，趋势一旦形成必将延续一样，基本面中的收益增长率趋势一旦形成也必将延续，只有最后出现拐点时失败。

这样，我们就有了一个 PEG 的指标，可以对个股进行估值了。

P= 当前股价

E＝上年每股收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G=3 年净利润增长率均值

我们可以把这个指标做出来，并用这个指标来对金股评级的股票做一个评测。

2002 年 1 月 4 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 26 只(图 3-84)，这 26 只股票一年后最大涨幅见图 3-85。平均最大涨幅=49.59%，跑赢大盘(30.59%)19 个百分点。2003 年 1 月 2 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 20 只(图 3-86)。这 20 只股票一年后最大涨幅见图 3-87。平均最大涨幅=38.28%，跑赢大盘(26.17%) 12.11 个百分点。2004 年 1 月 3 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 23 只(图 3-88)：这 23 只股票一年后最大涨幅见图 3-89。平均最大涨幅=24.13%，跑赢大盘(19.53%)4.6 个百分点。2005 年 1 月 4 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 26 只(图 3-90)，这 26 只股票一年后最大涨幅见图 3-91。平均最大涨幅=58.98%，跑赢大盘(21.79%)37.19 个百分点。2006 年 1 月 4 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 31 只(图 3-92)，这 31 只股票一年后最大涨幅见图 3-93。平均最大涨幅=190.70%，跑赢大盘(132.28%)58.42 个百分点。2007 年 1 月 4 日，在金股 50 榜中，PEG<0.5 的股票有 23 只(图 3-94)，这 23 只股票一年后最大涨幅见图 3-95。平均最大涨幅=420.66%，跑赢大盘(140.96%)279.70 个百分点。

我们用金股评级所选股票作为标的(当然你也可以用另外的选股方法所选到的股票作为标的)，用 PEG<0.5 作为股票被低估的条件，进行了 6 年的评测，从评测结果来看：

2002 年跑赢大盘 19.00 个百分点
2003 年跑赢大盘 12.11 个百分点
2004 年跑赢大盘 4.60 个百分点
2005 年跑赢大盘 37.19 个百分点
2006 年跑赢大盘 58.42 个百分点
2007 年跑赢大盘 279.70 个百分点

以上结果说明，在牛市和熊市中，只要选到好的股票，然后在股价被严重低估时买入，都跑赢了大盘，可以得到稳定的收益。

我写到这里的时候，仍然有人会提出质疑：PEG 指标中的 G 用历史收益增长率可行吗？我们买股票是买未来，还是应该用未来的收益增长率才准确。这是一个悖论：既然未来难以预测，用未来数据怎么会准确呢？在一些相关的资料上，曾有人做了相关介绍，说这个未来收益增长率(比如 3 年)还不能用 3 年收益增长率的均值来表示，而要用复合增长率。所谓复合增长率就是把 3 年的增长率相加，再求其三次方根。不记得哪位大师说过，股票操作不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	GF：PEG
1	000039	中集集团	0.479
2	600606	金丰投资	0.473
3	600819	耀皮玻璃	0.464
4	600651	飞乐音响	0.461
5	600879	火箭股份	0.429
6	000817	辽河油田	0.372
7	600843	上工申贝	0.366
8	000034	ST 深 泰	0.322
9	600762	S*ST金荔	0.306
10	000625	长安汽车	0.296
11	000511	银基发展	0.234
12	600808	马钢股份	0.208
13	000617	石油济柴	0.200
14	600730	中国高科	0.184
15	600659	ST花雕	0.176
16	000406	石油大明	0.147
17	600614	鼎立股份	0.119
18	600725	云维股份	0.116
19	000402	金 融 街	0.072
20	600711	ST雄震	0.072
21	000068	赛格三星	0.067
22	000619	海螺型材	0.060
23	000551	创元科技	0.059
24	000510	金路集团	0.054
25	600714	ST金瑞	0.048

图 3-84　　第三个门槛（五十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
000625	长安汽车	100.079
000068	赛格三星	84.609
600714	ST金瑞	81.364
000617	石油济柴	80.729
600762	S*ST金荔	80.063
600614	鼎立股份	75.617
000034	SST 深泰	75.000
600843	上工申贝	71.204
600819	耀皮玻璃	64.956
600730	中国高科	64.884
000817	运河油田	64.736
000551	创元科技	62.776
600725	云维股份	56.818
000402	金 融 街	47.513
600808	马钢股份	45.614
600711	ST雄震	41.920
600659	ST花雕	40.157
600651	飞乐音响	38.599
000510	金路集团	15.000
000406	石油大明	14.770
600879	火箭股份	11.843
000039	中集集团	10.873
000619	海螺型材	10.653
000511	银基发展	0.000
600606	金丰投资	0.000

图 3-85　第三个门槛（五十九）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	GF_PEG ▽	金股评级
000625	长安汽车	0.450	54.335
600888	新疆众和	0.318	50.195
600743	SST幸福	0.307	42.335
600606	金丰投资	0.272	50.030
000088	盐 田 港	0.244	53.555
000626	如意集团	0.229	72.520
600634	海鸟发展	0.214	49.200
000513	丽珠集团	0.190	54.785
000528	柳 工	0.189	48.700
000617	石油济柴	0.168	52.645
600614	鼎立股份	0.102	45.230
600725	云维股份	0.102	65.245
000612	焦作万方	0.098	48.755
000049	德赛电池	0.078	49.500
000402	金 融 街	0.070	55.675
600711	ST雄震	0.059	48.425
000893	广州冷机	0.057	47.490
000715	中兴商业	0.025	52.600
000619	海螺型材	0.023	42.965
000058	ST 赛 格	0.019	46.330

图 3-86 第三个门槛（六十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
000625	长安汽车	162.815
000528	柳　　工	81.696
000088	盐 田 港	69.738
000612	焦作万方	61.953
000626	如意集团	52.650
600614	鼎立股份	35.436
000513	丽珠集团	35.332
600888	新疆众和	34.738
000049	德赛电池	34.105
600606	金丰投资	33.271
000617	石油济柴	26.557
000893	广州冷机	24.934
600711	ST雄震	23.889
000402	金 融 街	19.628
000715	中兴商业	16.167
600725	云维股份	14.436
000619	海螺型材	0.000
600634	海鸟发展	0.000
600743	SST幸福	0.000
000058	ST 赛 格	

图 3-87　　第三个门槛（六十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	GF_PEG ▽	金股评级
600359	新农开发	0.407	51.060
600176	中国玻纤	0.367	51.485
600109	国金证券	0.365	48.965
600123	兰花科创	0.321	68.335
000010	S ST华新	0.318	67.750
000550	江铃汽车	0.232	53.545
600663	陆家嘴	0.202	72.560
600710	常林股份	0.188	55.220
600808	马钢股份	0.181	72.135
600791	京能置业	0.179	81.450
000605	*ST 四环	0.141	70.445
600688	S上石化	0.138	47.680
000069	华侨城A	0.135	47.860
000625	长安汽车	0.110	58.885
600817	ST宏盛	0.086	74.500
000866	扬子石化	0.077	66.230
600057	*ST夏新	0.056	49.815
000402	金 融 街	0.052	59.320
000667	名流置业	0.049	76.330
000528	柳 工	0.041	63.760
600768	宁波富邦	0.021	52.400
600876	*ST洛玻	0.007	47.505
600759	正和股份	0.002	50.000

图 3-88 第三个门槛（六十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
000402	金 融 街	54.407
000866		54.244
000010	S ST华新	54.211
000069	华侨城A	46.250
600123	兰花科创	36.250
600057	*ST夏新	32.888
600876	*ST洛玻	27.879
000550	江铃汽车	27.846
000667	名流置业	24.887
000605	*ST 四环	22.155
600710	常林股份	21.698
600791	京能置业	20.833
600109	国金证券	19.435
000625	长安汽车	19.083
600688	S上石化	18.307
600359	新农开发	15.924
600768	宁波富邦	14.692
600808	马钢股份	14.555
600759	正和股份	10.494
600817	ST宏盛	7.869
600176	中国玻纤	7.781
000528	柳 工	3.292
600663	陆家嘴	0.000

图 3-89 第三个门槛（六十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	GF_PEG ▽	金股评级
600685	广船国际	0.481	54.870
000022	深赤湾A	0.462	55.140
600706	ST长信	0.454	69.180
600500	中化国际	0.370	61.215
600320	振华港机	0.349	52.035
600840	新湖创业	0.342	56.060
600150	中国船舶	0.298	53.850
600665	天地源	0.293	76.450
000420	吉林化纤	0.250	64.055
000617	石油济柴	0.211	56.245
000157	中联重科	0.186	53.290
600205	S山东铝	0.184	64.130
001696	宗申动力	0.128	62.900
600123	兰花科创	0.116	67.535
000728	国元证券	0.102	70.260
000586	汇源通信	0.095	56.645
600359	新农开发	0.092	52.620
600688	S上石化	0.064	59.020
600786	东锅退市	0.053	65.800
600002	齐鲁石化	0.043	76.460
000800	一汽轿车	0.043	55.535
000960	锡业股份	0.040	63.155
000552	靖远煤电	0.040	61.540
600808	马钢股份	0.037	66.135
000866	扬子石化	0.024	78.090
000415	汇通集团	0.005	54.485

图 3-90　　第三个门槛（六十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
000728	国元证券	119.892
600685	广船国际	109.502
600706	ST长信	83.929
600320	振华港机	75.219
600002	齐鲁石化	71.360
600123	兰花科创	70.697
600150	中国船舶	65.585
600205	S山东铝	65.230
600786	东锅退市	59.364
000586	汇源通信	57.200
600665	天地源	55.300
600359	新农开发	55.007
000617	石油济柴	51.282
600840	新湖创业	50.000
600500	中化国际	46.372
000800	一汽轿车	45.982
000157	中联重科	44.564
000420	吉林化纤	43.721
000866	扬子石化	43.493
000022	深赤湾A	14.571
600808	马钢股份	10.277

图 3-91 第三个门槛（六十五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	GF_PEG ▽	金股评级	名称	GF_PEG ▽	金股评级
海信电器	0.494	48.075	新湖创业	0.143	48.450
宏达股份	0.429	63.910	辽通化工	0.139	58.780
振华港机	0.426	57.590	金牛能源	0.135	52.265
盐湖钾肥	0.411	64.970	长城电脑	0.132	55.665
万　科A	0.342	48.985	海马股份	0.122	62.450
银鸽投资	0.323	49.880	旭飞投资	0.099	52.960
中金岭南	0.301	52.895	东方电气	0.074	62.740
福星股份	0.300	50.850	上海新梅	0.063	48.995
中色股份	0.282	48.215	武钢股份	0.045	54.380
四川美丰	0.228	49.630	东锅退市	0.036	66.340
云南铜业	0.197	64.145	上实发展	0.035	68.225
银座股份	0.188	68.620	银泰股份	0.028	57.865
中国船舶	0.186	61.340			
沧州大化	0.169	57.325			
兰花科创	0.159	55.330			
新安股份	0.148	65.800			

图 3-92　　第三个门槛（六十六）

需要高深的数学知识，只要会加减乘除四则运算就行了。像求复合增长率要用到求立方根，似乎超出四则运算范围了。

为了更有利地说明我的观点，我还是把彼得·林奇搬出来。有人说 PEG 指标是彼得·林奇发明的，有人说不是彼得·林奇发明的，到底是谁发明的并不重要，重要的是我们知道彼得·林奇在管理富达公司麦哲伦基金时确实使用过 PEG 指标。我们还是来看看彼得·林奇自己是怎么说的吧：

“前面我们已经讨论过市盈率了，但是在这里我们再加上一个精练有效的投资原则：任何一家公司股票如果定价合理的话，市盈率就会与收益增长率相等。在此我谈一下收益增长率，你怎样找到这一数据呢？问问你的经纪人公司的收益增长率是多少，然后把收益增长率与市盈率进行比较。

“如果你的经纪人不能为你提供一家公司增长率的数据，你自己可以在《价值线》或者标准普尔公司报告上找出这家公司每年收益的数据，然后计算出每年收益相对于上一年的收益增长率，然后再把收益增长率与股票市盈率进行比较。……至于公司未来的收益增长率，各位业余投资者猜测的准确程度和我们专业投资者是半斤八两。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
000878	云南铜业	385.945
000060	中金岭南	363.872
600320	振华港机	351.390
600840	新湖创业	329.445
600150	中国船舶	299.920
600748	上实发展	299.694
600858	银座股份	286.435
000002	万　科A	282.505
600596	新安股份	244.149
600331	宏达股份	239.063
000792	盐湖钾肥	210.221
600123	兰花科创	206.465
600005	武钢股份	178.964
600230	沧州大化	172.791
000758	中色股份	161.757
000526	旭飞投资	142.376
000926	福星股份	119.315
600683	银泰股份	101.994
600732	上海新梅	93.265
000059	辽通化工	61.350
600060	海信电器	55.872
600069	银鸽投资	54.181
000937	金牛能源	51.683
000572	海马股份	51.117
000066	长城电脑	23.732
000731	四川美丰	

图 3–93　　第三个门槛（六十七）

请大家仔细体会上面的话，就知道彼得•林奇如何使用 PEG 指标，并如何确定公司收益增长率的了。

(7) PEG 估值法实战组合

以上我们列出了 2002 年到 2007 年 6 年间金股评级所选股票在 PEG<0.5 时的分年表现，但没有考虑到合理的组合。实战中，很重要的是搞好投资组合。为了适当分散风险，作为资金量不大的散户，持股数量最好不要多于 5 只。如果我们不是按照巴菲特那样以价值型股票为投资目标，而以成长型股票为投资目标，那么所持有的最好不要是同行业的股票，这就是适当分散原则。我们还是以 2005 年 6 月 6 日大牛市启动前金股评级的股票作为股票池，从中进行投资组合。

从金股 50 榜中，我们看到比较集中的有 5 个行业，分别是有色金属、煤炭、化工、房地产和制造业，我们分别在其中选一只金股评级分值高同时 PEG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

000540	中天城投	0.006	48.775
000545	吉林制药	0.008	52.565
600781	上海辅仁	0.021	48.890
000506	S*ST东泰	0.037	48.880
600748	上实发展	0.068	50.655
000555	*ST 太光	0.073	49.860
000927	一汽夏利	0.130	60.150
600320	振华港机	0.133	48.865
600362	江西铜业	0.138	67.880
000878	云南铜业	0.145	69.075
000546	光华控股	0.149	51.330
600069	银鸽投资	0.155	57.455
600840	新湖创业	0.162	83.945
600829	三精制药	0.166	55.215
600075	新疆天业	0.170	51.125
600822	上海物贸	0.226	51.435
000898	鞍钢股份	0.258	52.120
000060	中金岭南	0.300	61.745
000656	ST 东 源	0.301	50.970
600150	中国船舶	0.319	62.715
000616	亿城股份	0.322	53.355
000671	阳光发展	0.387	48.895
600331	宏达股份	0.472	62.335

图 3-94　第三个门槛(六十八)

小的股票，做一个组合(图 3-96)。

根据金股评级分值尽量高同时 PEG 尽量低的原则，我们选到有色金属行业的锡业股份、煤炭行业的神火股份、化工行业新安股份、房地产行业的新湖创业和制造行业的东方电气等 5 只股票作为我们的投资组合，我们来看看它们到 2007 年 10 月底，经过了 587 个交易日，大牛市结束时同时也是这些股票高估之时，它们最大涨幅是多少，跑赢大盘多少个百分点(图 3-97)。

从图 3-97 我们看到上证指数在这 587 个交易日内最大涨幅是 513.49%，而我们的投资组合中的股票全都跑赢大盘许多许多，它们的平均最大涨幅是 1823.05%，跑赢大盘 1309.56 个百分点。看到这样一个结果，大家应该感到振奋，两年多一点的时间，如果按照这个投资组合操作，资金可以翻 17 倍。虽然这 5 只股票不是金股评级 50 榜中表现最好的，像中国船舶、江西铜业、盐湖钾肥等都涨幅巨大，但这样的组合是比较安全的。我们在考虑自己的投资组合时，应该保持这样一个相对分散的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代码	名称	年内最大涨幅
600150	中国船舶	951.286
000878	云南铜业	837.209
600840	新湖创业	618.715
600362	江西铜业	612.383
000546	光华控股	527.599
000545	吉林制药	481.690
600748	上实发展	460.305
000540	中天城投	438.820
000060	中金岭南	387.823
600781	上海辅仁	299.712
000616	亿城股份	293.105
000555	*ST 太光	284.536
000927	一汽夏利	241.808
600075	新疆天业	238.686
600320	振华港机	203.316
600829	三精制药	181.690
600822	上海物贸	92.564

图 3-95　　第三个门槛（六十九）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

600362	江西铜业	57.325	有色金属冶炼业	0.109
000060	中金岭南	53.890	有色金属冶炼及压延加工	0.262
000878	云南铜业	56.910	有色金属冶炼及压延加工	0.176
000960	锡业股份	74.290	有色金属冶炼及压延加工	0.006
600432	吉恩镍业	57.150	有色金属冶炼及压延加工	0.143
000594	国恒铁路	58.215	有色金属矿采选业	0.171
000933	神火股份	67.000	煤炭采选业	0.148
000983	西山煤电	57.720	煤炭采选业	0.196
600123	兰花科创	54.595	煤炭采选业	0.131
000059	辽通化工	70.785	化学原料及化学制品制造	0.175
000731	四川美丰	56.995	化学原料及化学制品制造	0.223
000792	盐湖钾肥	63.710	化学原料及化学制品制造	0.312
600227	赤天化	57.505	化学原料及化学制品制造	0.267
600331	宏达股份	66.750	化学原料及化学制品制造	0.337
600596	新安股份	69.295	化学原料及化学制品制造	0.106
000926	福星股份	55.755	房地产业	0.255
000511	银基发展	57.760	房地产开发与经营业	0.526
000616	亿城股份	53.080	房地产开发与经营业	60489508.
600648	外高桥	55.740	房地产开发与经营业	-0.140
600840	新湖创业	57.530	房地产开发与经营业	0.135
600150	中国船舶	62.560	专用设备制造业	0.185
600312	平高电气	56.520	专用设备制造业	0.852
600786	东锅退市	64.640	普通机械制造业	0.027
600619	海立股份	54.030	电器机械及器材制造业	0.099
600875	东方电气	71.435	电器机械及器材制造业	0.056

图 3-96 第三个门槛（七十）

序号	代码	名称	最大涨幅	PEG
1	000960	锡业股份	2658.992	1.109
2	000933	神火股份	1933.480	1.555
3	600596	新安股份	1334.214	0.357
4	600840	新湖创业	1915.219	299417792.00(
5	600875	东方电气	1273.361	403414592.00(
6	000001	上证指数	513.492	595476531027(

图 3-97 第三个门槛（七十一）

四、第四个门槛：学会买卖操作

在股市里所有的理论、观念、理念、方法、技术，最终都要落实到“买卖”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二字上。只有一买一卖，才能完成一次操作。买卖操作是所有程序或步骤中最后的一个程序或步骤。这一买一卖中，包含着前面所有程序和步骤中股市理论、观念、理念、方法、技术的内涵，并通过这一买一卖来完成实战操作。因而，这一买一卖就是一个无条件执行的行为。也就是说，操作系统已经规定好了的买卖方法或者是操盘计划，当股价运行符合预定的买卖方法或操盘计划时，就要无条件地执行。这里有一个执行力的问题，我们在讲操作系统时把执行力单独作为操作系统的一个要素来讲的，就是因为人性往往会在关键的时候出现犹豫，而散户与机构投资者的区别也往往体现在当断不断上，出现买点而没有及时买进、出现卖点没有及时卖出，这样的失败操作，对于散户来说是屡见不鲜的。散户要成为真正的投资者，必须改变自己的行为习惯，把严格执行操作系统当成法律来看待，无条件地执行操作系统预设的或者说规定的任务。是否按照操作系统坚决执行，是散户股民能否成为专业投资者的标志。

不要在扣动扳机时犹豫。即使错了，那是操作系统的问题，而不是执行者的问题，要在操作系统上找原因。

现在我们再次重复一下价值投资的相关模式：

巴菲特模式：价值型公司 + 集中投资 + 股价严重低估买入 + 长期持有 + 股价高估时卖出。

彼得•林奇模式：成长型公司 + 分散投资 + 股价严重低估买入 + 长期持有 + 股价高估或成长性失却时卖出。

欧奈尔模式：基本面选股 + 强势 + 底部形态突破买入 + 止损（熊市 3%～5%，牛市 7%～8%）+ 止赢（熊市 10%～15%，牛市 20%～25%）——如此循环。

这里我们必须明确，巴菲特和彼得•林奇都是大资金操作者。巴菲特动辄用数 10 亿美元去买一家公司的股票，彼得•林奇则掌管上百亿美元的基金，可以说是用海量的资金进行操作的，如此规模的资金是散户股民无法企及也是望尘莫及的。欧奈尔虽然也是基金经理人，但是他担任新美国共同基金经理人时这个基金的资产只有 2 亿美元，欧奈尔模式应该说更适合小资金操作。我们在前面的讲解中，曾经分析了巴菲特何以集中投资，而彼得•林奇何以分散投资，欧奈尔的追涨型投资，想必大家会明白其中的涵义，现在的问题是我们散户股民如何形成自己的投资模式。

散户股民最大的问题是资金量小。之所以说是最大的问题，是因为散户股民即使没有股市经验、没有正确理论、没有操盘技术，这些都可以通过学习来实现，而资金问题不是很快就能够解决的，特别是上班族和公职人员，仅靠工资收入，可以投到股市的资金量应该是很少的。许多投资大师一再告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诫人们，必须先有了房子住、安排好子女教育、安置好所有的日常生活后，剩下闲散的资金再投入股市。根据这样一个原则，大量股民的资金量，多数人不会超过 100 万元。对于另外一部分人，通过经商等其他途径积蓄了或募集了较多资金，有意在股海再升值，资金量多则千万元。所以我们在这里定义散户，按资金量来说，大约在 10 万～1000 万元之间。超过 1000 万元，权且叫大资金或者叫大户。对于机构投资者来说，它们是超级大户，它们的资金量多在亿元以上。

我们之所以按照资金量把投资者做一个区分，是因为资金量的不同，操作的模式也有所不同。为了简化，我们把市场上的操作者分为：散户股民和大资金机构，相对应的操作模式就是小资金操作模式和大资金操作模式。

1. 大资金操作模式

大资金操作的特点是寻求稳定的低风险的获利模式。为了达到这样一个目的，它们往往在“安全”上下功夫，诚如本明杰•格雷厄姆所说：“股票价格低于实质价值，此种股票即存有‘安全边际’，建议投资人将精力用于辨认价格被低估的股票，而不管整个大盘的表现。”我们知道，几乎所有的机构投资者都有一个精干的团队，天天在那里研究分析乃至于调研，以辨认哪些股票的价格被低估了，有多大的安全边际。一旦它们发现了这样的股票，便制定出操盘计划，然后按部就班地进行操作，也就是一切按照计划进行。

大资金操作模式可以概括为七步一轮回：基本面选股 + 价值低评估 + 相对分散组合 + 分批买入 + 合理估值区域持股 + 价值高评估 + 分批卖出。

基本面选股可以利用金股评级选股系统，有关这个系统的情况后面有专门章节讲解，也可以登陆五域论湛证券论坛(www.51wuyu.com)了解。如果没有这个系统可以用我们讲过的“两个围绕”“七个看”来选股；价值低评估是判断所选公司的股票价格是否被低估，是否有安全边际；相对分散投资组合是将基本面所筛选出的价值相对低估的股票先板块后个股来挑选，也即不要把操作目标集中在一个板块中；分批买入就是确定所选股票价值低估并具有安全边际后，开始分批建仓实行买入操作；持股就是买入股票后一直到价值合理估值区域都持股不动，虽然在价值低估到价值合理估值区域股价会发生剧烈波动，也不做卖出操作；价值高评估是在持股过程中，不断监测价格与价值之间的变化，判断价格是否进入高估区域；分批卖出就是当判断价格出现高估时，分批卖出股票，完成一个操作轮次。

大资金操作理论模型见图 3-98。

这是一个理论模型，理论模型是一种理想状态，但是实战操作中，往往不会这么理想。当然我们也不能因为实战中出现的状态不很理想而否定理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

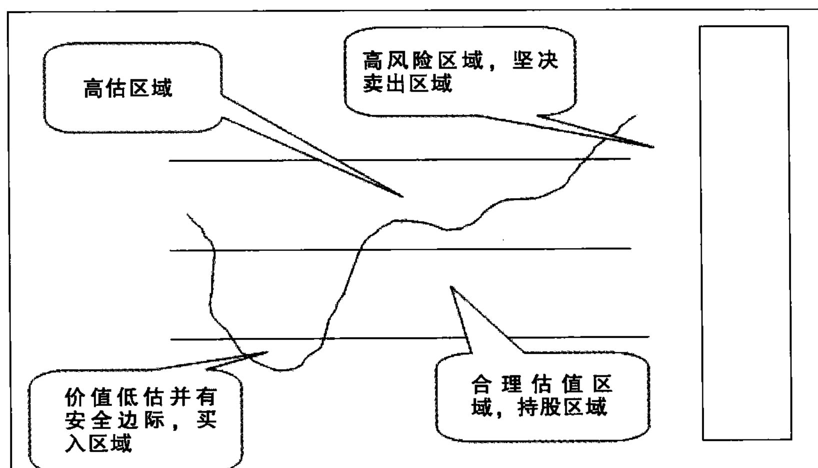


图 3-98　第四个门槛（一）

模型。理论永远有其思想的光辉，正如唐朝学者韩愈评价孔子：“天不生仲尼，万古如长夜”。当然我们也可以用同样的话来评价价值投资的鼻祖格雷厄姆：“天不生格氏，万古如长夜。”我们在讲到散户股民如何成为价值投资者的第一个门槛——转变散户思维中，讲到散户股民要有一个好心态、一个好理论、一个好学习、一个好目标、一个好系统，其中就讲到了要有一个好理论。散户往往忽视理论的作用，以至于在股市里盲目操作，浑浑噩噩，犹如瞎子摸象。如果你决心成为价值投资者，那么你就要做格雷厄姆的信徒，信奉他的“内在价值”和“安全边际”所构成的价值投资理论，并终生坚持不动摇，像巴菲特那样坚持了 50 多年。如果你不信奉价值投资理论，而信奉道氏理论，那么你也要成为道氏的信徒不动摇。信奉哪个理论，是股民的自由，只要你认同它。

下面我们将通过复盘案例来分析大资金操作模式的实战思路，从这些案例中我们发现大资金操作会出现几种不同类型。因为我们使用的股票是金股评级选股系统所选到的成长型股票，那么我们用来评估股票价值的指标就采用 PEG，我们规定：PEG 小于 0.5 为价值相对低估并具有安全边际的区域，PEG 在 0.5～1 之间为合理估值区域，PEG 在 1～2 之间为价值相对高估区域，PEG 大于 2 则是高风险区域。

(1) 忍受下跌型

先看案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 3-99 是 000528 柳工的走势图。上半部分是 K 线走势，下半部分指标窗内是 PEG 曲线。该股是 2004 年 1 月金股评级选股系统选到的股票，从 2004 年 1 月到 2006 年 2 月长达两年的时间，其 PEG 都小于 0.5，处在相对低估区域。作为大资金来说，发现这个股票后，就可以考虑分批买入了。整个买入区域横跨两年，大资金操作者有充裕的时间来建仓。在这个买入区域，股价最高是 6.99 元(复权价格，下同)，最低是 2.27 元，我们取其均价是 4.63 元。这个 4.63 元就是大资金操作者的平均成本价。

这里我们应该看到，这两年之中股价从 6.99 元一路下跌到 2.27 元，跌幅达到了 67.5%，但是大资金操作者能够忍受这个下跌，虽然长达两年时间，依然认为股价的下跌是短期波动，他们相信这只基本面良好而股价被严重低估的股票总会有其表现的时候。

随后在 2006 年 3 月到 11 月，PEG 进入到合理估值区域，大资金操作者安心持股。2006 年 12 月到 2007 年 9 月，PEG 进入到相对高估区域，这时大资金操作者开始分批卖出股票。这就是按照预定方针行事，进入低估区域买入，进入高估区域卖出。从 2006 年 12 月到 2007 年 9 月，该股最高价是 31.37 元，最低价是 11.11 元，均价是 21.24 元，这个均价就是大资金操作者的平均卖出价。

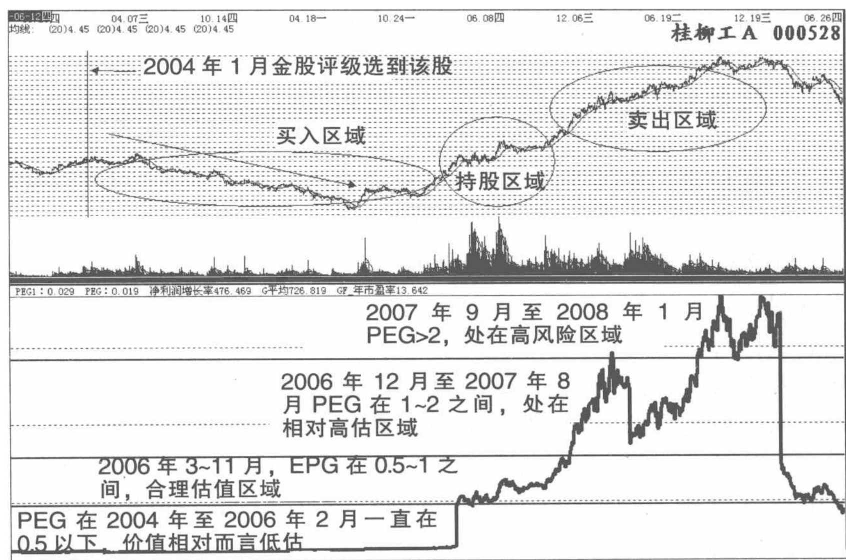


图 3-99 第四个门槛（二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本次操作的收益率 =(21.24-4.63)/4.63=358.70%。

从 2004 年 1 月开始分批建仓买入到 2007 年 9 月最后一仓卖出，经历了 3 年零 9 个月，收益率 358.70%，这个结果是相当不错的了，年平均收益率接近 100%。

再看一个案例。

图 3-100 是石油济柴的月线图。2002 年 1 月金股评级选股系统选到了该股，说明该股基本面情况良好。这时该股的 PEG 少于 0.5，提供了买入时机。作为大资金来说，在股价处在低估区域时即可开始建仓了。于是可以在 2002 年 1 月到 2003 年 1 月，一年的时间内完成建仓任务。从股价走势上看，我们发现股价在连续下跌，大资金操作者完全能够忍受这种在 40%左右的跌幅，其间最高价为 6.12 元，最低价为 3.41 元，均价为 4.77 元，这个均价可视为大资金建仓的成本。该股从选到那天到 2007 年 1 月长达 5 年时间，PEG 一直处在低估区域，说明只要选到该股随时都可以买入。因为我们的系统是 2002 年 1 月选到的，那么大资金操作者可以利用一年时间从容建仓，平均成本在 4.77 元。2007 年 2～4 月，三个月的时间，PEG 在 0.5～1 之间，处在合理估



图 3-100　第四个门槛（三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值区域，持股不动。2007 年 5 月以后 PEG 大于 1 处在高估区域，此时就是分批卖出股票的时候，其间最高价为 62.85 元，最低价为 25.23 元，均价 44.04 元，可视为大资金操作者的平均卖出价。从低估到高估，大资金操作者历时 5 年 10 个月完成了一个操作轮次。

本次操作的收益率 =(44.04-4.77)/4.77=823.30%。平均年收益率 141.14%。这样的收益率是相当可观的。

从以上这两个案例中，大家会体会到大资金是如何赚钱的。即使股价在下跌，大资金依然可以根据估值情况分步建仓，耐心持有到价值相对高估时再分批卖出。

(2) 任其波动型

先看案例。

图 3-101 是金融街的月线图。金股评级选股系统在 2002 年 1 月选到该股。从 K 线走势上看，前期该股一直处在一个箱体运行之中。2002 年 1 月选到该股时，PEG 处在 0.5 以下的低估区域，大资金操作者按照计划开始建仓，一直到 2003 年年底，在长达两年的时间内，从容分批进场，其间股价保持在原来的箱体中振荡。这个箱体的最高价为 2.31 元，最低价为 1.26 元，均价

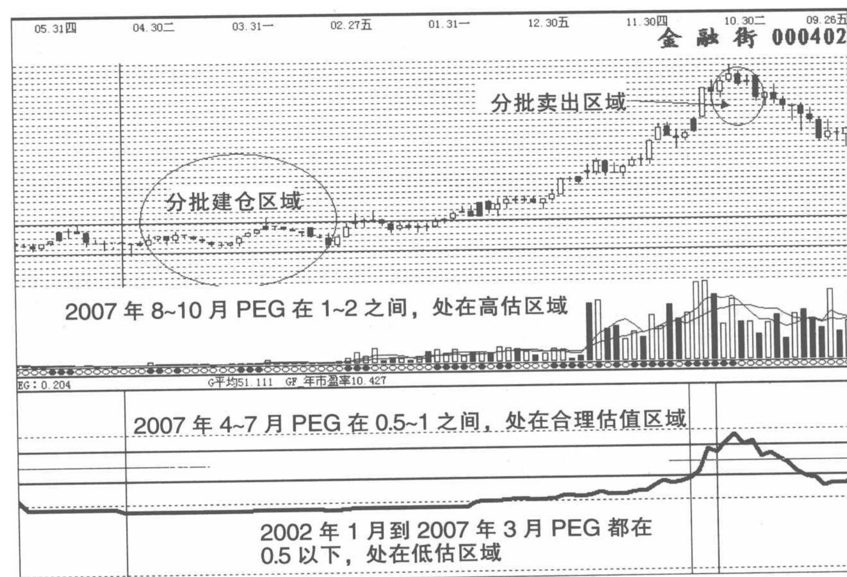


图 3-101　第四个门槛（四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.79 元可视为大资金操作者的平均成本。此后一直到 2007 年 3 月，长达 5 年 3 个月该股 PEG 一直在 0.5 以下运行，没有卖出理由，就必须耐心持股。2007 年 4 月到 7 月，PEG 进入 0.5～1 的合理估值区域，持股。2007 年 8～10 月，PEG 大于 1 进入高估区域，当 PEG 大于 1 时就是卖出的提示信号，作为大资金操作者就必须按照计划开始分批卖出股票。8～10 月，该股最高价为 24.75 元，最低价为 14.41 元，均价 19.58 元可视为大资金操作者的平均卖出价。从低估到高估，大资金操作者历时 5 年 10 个月完成了一个操作轮次。

本次操作的收益率 =(19.58-1.79)/1.79=993.9%。平均年收益率 =170.4%。仍然是一个可观的收益。

再看一个案例。

图 3-102 是厦门国贸的周线图。该股是 2004 年 1 月被金股评级选股系统选到的股票。当时该股 PEG 处在 0.5 以下的低估区域，大资金操作者根据相应的计划便可以开始建仓。大资金建仓虽然是悄然无声的，但有时会在股价走势上引起波动，这种波动表现为上涨、下跌、横盘等形式，但这种波动对大资金来说经常处在可控范围，因而对于股价一定幅度的波动也视为是很正常的事情。对于该股来说，2004～2005 年两年时间，完全可以建仓完毕。其

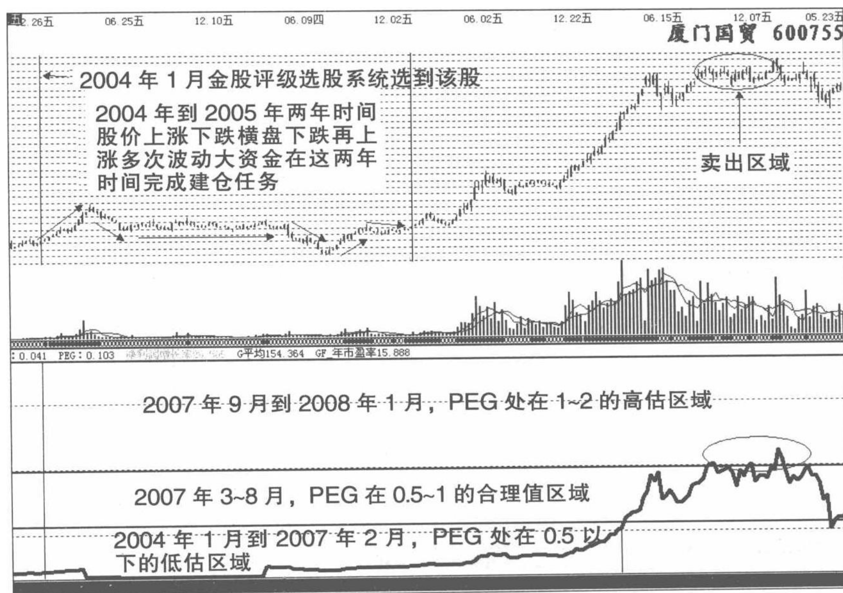


图 3-102　第四个门槛（五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间最高价为 4.09 元，最低价为 1.90 元，均价 3.00 元可视为大资金的平均成本，这个价格恰好是长达八九个月横盘的价格。一直到 2007 年 2 月股价虽然在上升，但是 PEG 并没有突破 0.5 的区域，建仓后的大资金在这段时间是安心持股的。2007 年 3～8 月，PEG 进入 0.5～1 的合理估值区域，仍然持股不动。2007 年 9 月到 2008 年 1 月，该股 PEG 不断突破 1，进入到高估区域，大资金操作者就必须开始卖出股票，以便及时获利了结。在高估区域，该股最高价为 31.26 元，最低价为 20.64 元，均价 25.95 元可视为大资金卖出价位。从 2004 年 1 月到 2008 年 1 月整整四年时间，大资金完成了一个操作轮次。

本次操作收益率 =(25.95-3)/3=765%，平均年收益率 =191.3%。

(3) 逐波追高型

先看案例。

图 3-103 是贵州茅台 2004 年以后的走势图。从 2004 年到 2006 年 9 月，该股 PEG 一直在 0.5 以下，处在低估区域，这期间因为许多机构都看好该股，所以在 2004 年以后纷纷建仓，使得股价不断攀升，可以说在 2004～2005 年

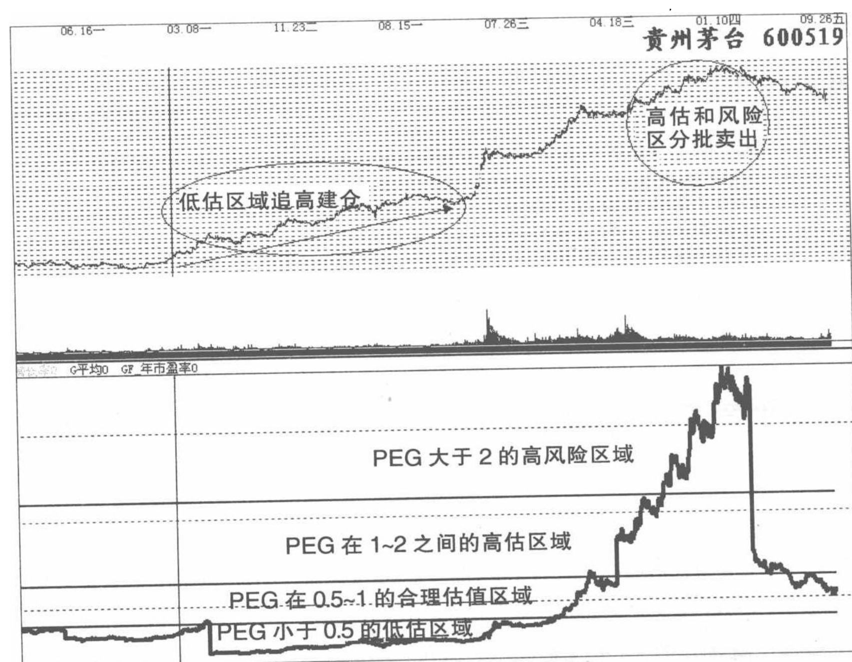


图 3-103　第四个门槛（六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的两年时间，PEG 在 0.5 以下，都是大资金建仓的时机。这期间该股最高价为 20.98 元，最低价为 6.58 元，均价 13.78 元可视为大资金的平均成本。2007 年 4 月到 2008 年 3 月，该股 PEG 分别进入高估区域和高风险区域，大资金操作者必须卖出股票，其间最高价为 228.81 元，最低价为 93.61 元，均价 161.21 元可视为大资金平均卖出价。从 2004 年低估区域分批买入到 2008 年 3 月以前分批卖出，四年零三个月完成了一个操作轮次。

本次操作收益率 =(161.21-13.78)/13.78=1069.9%，平均年收益率 =246.9%。收益相当可观！

再看一个案例。

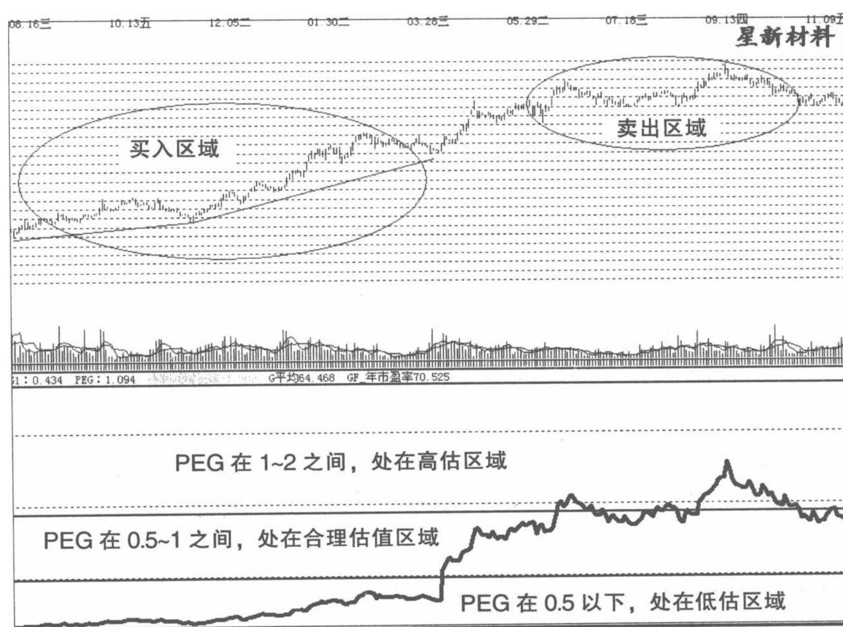


图 3-104 第四个门槛（七）

如果大资金操作者在 2006 年 8 月初选到了 600299 星新材料这只股票准备做一把的话，那么首先要看这只股票的 PEG 是否处在低估区域。此时 PEG 恰好在 0.5 以下而且从 2006 年的 8 月初到 2007 年 3 月都处在 0.5 以下。该股在 2005 年 6 月随同大盘见底后，到 2006 年 8 月初，已经有 280%以上的涨幅。大资金操作者根据计划在 2006 年 8 月初到 2007 年 3 月 8 个月内，开始追涨建仓。其间最高价为 24.83 元，最低价为 8.53 元，均价 16.68 元可视为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大资金操作者的平均成本，这个成本可以说是比较高的了。2007 年 4～5 月这两个月里，PEG 在 0.5～1 之间，是持股区域。从 2007 年 6 月开始，PEG 突破 1 进入到高估区域，此时大资金操作者必须分批卖出股票，其间最高价为 50.05 元，最低价为 27.32 元，均价 38.69 元可视为大资金操作者平均卖出价。从 2006 年 8 月到 2007 年 9 月大资金操作者用了一年时间，完成了一个操作轮次。

本次操作收益率 =(38.69-16.68)/16.68=131.9%。折合到年收益率为 121.8%，依然完成了翻倍的目标。

(4) 特殊类型——PEG 不出现高估、业绩缺失型

特殊类型是指 PEG 出现低估后可以形成买入区域，但是一直到股票经历了大幅上涨甚至见到阶段性顶部时，PEG 依然处在低估状态而不出现高估，使卖出区域无法确定。

先看案例。

图 3-105 是江西铜业从 2005 年到 2008 年 9 月的走势图。4 年 9 个月，PEG 均在 0.5 以下运行，一直处在价值相对低估状态，在 2007 年 10 月随大盘见顶后，PEG 依然在 0.5 以下不出现高估状态。打开金股评级趋势图则发现，

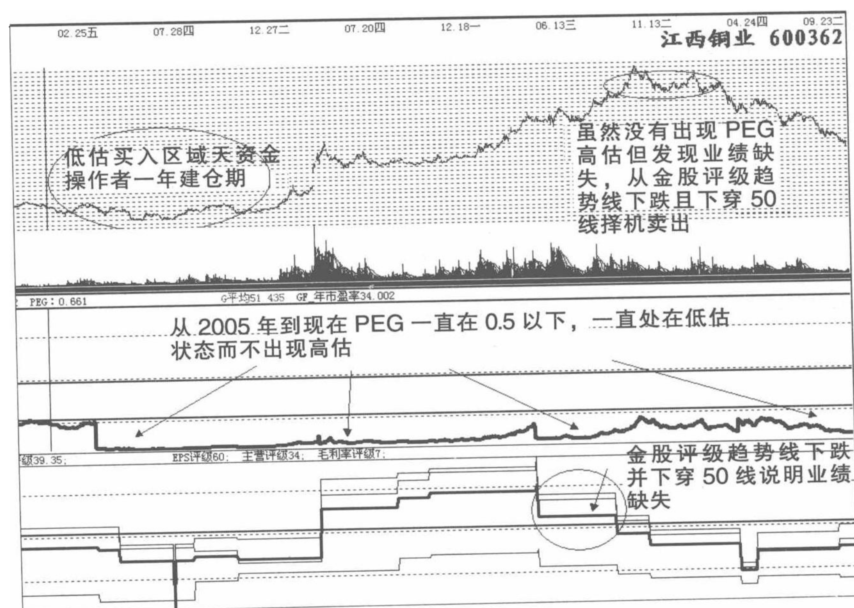


图 3-105 第四个门槛（八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该股金股评级趋势线已经下跌，继而下穿了 50 线，说明业绩已经走坏。进一步分析，则是每股收益、主营业务和毛利率等指标都出现了较大幅度的下滑（图 3-106）。

2006 年 5 月 25 日

编号	代码	名称	金股评级	PEG	GF_年市盈率	G平均	EPS评级	主营评级	毛利率评级
1	600362	江西铜业	64.28	0.14	18.34	128.77	74.00	84.50	22.50

2007 年 10 月 12 日

编号	代码	名称	金股评级	PEG	GF_年市盈率	G平均	EPS评级	主营评级	毛利率评级
1	600362	江西铜业	43.98	0.41	47.29	116.29	52.50	56.00	16.50

图 3-106 第四个门槛（九）

图 3-106 列出 2006 年 5 月金股评级选到该股时，其金股评级分值高达 64.28，PEG=0.14，市盈率 =18.34，每股收益评级 =74，主营评级 =84.50，毛利率评级 =22.50，到 2007 年 10 月份，金股评级趋势线下穿 50 时，金股评级分值下降到 43.98，说明该股的业绩已经不如从前，进一步看到每股收益评级下降到 52.50，主营评级下降到 56.00，毛利率评级下降到 16.50，虽然 G 平均（收益增长率）依然很高，但这个收益增长率反映的是前三年公司经营水平（到这里我们看到了 PEG 的缺陷，而发现这个缺陷并加以纠正的办法是看金股评级趋势线，金股评级趋势线不但含有过去三年业绩情况，还含有最近三个季度的业绩情况，所以会第一时间发现 PEG 的缺陷），到 2007 年 10 月份业绩的增长开始发生变化。在这种情况下，PEG 失效。这就说明，任何一个指标都不是万能的，都有自己的误区、盲区。但是只要我们知道这一点，就有办法加以防范。对于这一类 PEG 不出现高估，但涨幅巨大的个股，我们最有力的武器就是看金股评级趋势线，看这家公司的业绩是否下滑，当金股评级趋势线下穿 50 时，就是大资金操作者开始卖出的时机。

有朋友说，既然大资金操作有如此丰厚的收益，那么散户股民可不可以按照大资金操作模式来操作呢？我认为完全可以，但你必须要有非常的耐心，打算忍受 1～2 年的下跌，忍受 1～2 年的横盘，你必须有持股数年的准备，而不计时间成本。如果能有这样的心态和思想准备，就完全可以按照大资金操作模式来操作。同时我们也可以体会到，大资金操作者（机构投资者）赚钱的诀窍是：在下跌中买入股票而在上涨中卖出股票，这种买卖方法保证了它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们丰厚的利润。

(5) 大资金操作模式规则

规则一：在价值低估区域只做买入操作不做卖出操作。

规则二：在价值高估区域只做卖出操作不做买入操作。

规则三：在价值合理估值区域持股不动。

规则四：股价涨幅巨大但没有出现价值高估，金股评级趋势线下穿 50 时，执行卖出操作。

2. 小资金操作模式

(1) 小资金操作模式的原则

小资金操作者最大的优势是资金量小，买入和卖出都快捷方便，可以根据技术分析的买卖点来提高操作效率，但并不是说无原则地买入和卖出。小资金操作遵循的原则是：选成长型优质公司 + 价值相对低估 + 相对分散投资组合 + 技术买点买入 + 长线思维持股 + 价值相对高估 + 技术卖点卖出。我们看到，与大资金操作唯一不同的地方就是，多了技术买卖点。不管是买点还是卖点，都是操作系统提供的，操作者看到系统提供的信号，执行就是了，不要掺杂个人主观的分析。

选成长型优质公司——可以利用金股评级选股系统，下一章我们将讲这个系统的原理。如果没有这个系统可以用我们讲过的“两个围绕七个看”来筛选。

价值相对低估—是在好公司选到之后，判断所选公司的股票价格是否被低估，是否有安全边际。

相对分散投资组合——是将基本面所筛选出的价值相对低估的股票先板块后个股来挑选，也即不要把操作目标集中在一个板块中。

技术买点买入——就是确定所选股票价值低估并具有安全边际后，根据操盘技术出现买点时买入，并且建议分仓操作，为防范风险要设立必要的止损位。

长线思维持股——就是要有一个长线操作的思路，买入股票后一直到价值合理估值区域都持股不动，虽然在价值低估到价值合理估值区域股价会发生剧烈波动，也不做卖出操作；但股价大幅上涨后出现明显头部跌破颈线位时，则一次性卖出。

价值相对高估——是在持股过程中，不断监测价格与价值之间的变化，判断价格是否进入高估区域。

技术卖点卖出——就是当判断价格出现高估时，根据操盘技术提供的卖点实施卖出操作，从而完成一个操作轮次。

以上也称“七步一轮回”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 小资金操作模式的理论模型

如大资金操作模式一样，我们也给出小资金操作模式的理论模型(图3-107)。

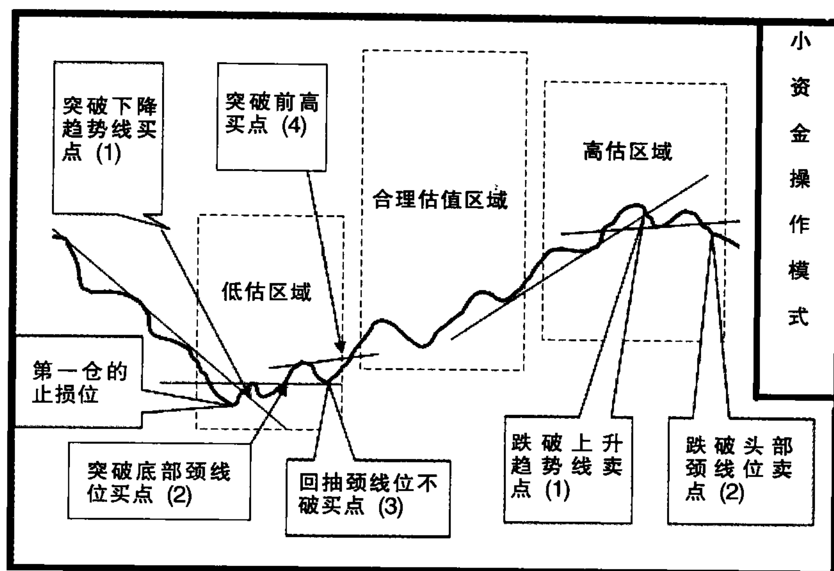


图 3-107　第四个门槛（十）

这是小资金操作的一种理想模型。这个模型使用了技术分析中的趋势线与顶底形态相结合的操盘方法，需要说明的是出现买点买入股票的同时要设好止损位，止损位就设在每个买点的前期低点，跌破前期低点就止损出局，说明我们这次的买入失败，还有更低的买点在后面，因为股价继续下跌，估值也越来越低，还是可以买到更便宜的价格。

关于趋势线的画法，我在《金股至尊——稳定获利模式》一书中讲过，大家可以到这本书里去看。有关买入和卖出技术，大家还可以参看我的另外一本书《金股交易——买卖技术九法》。有关顶底形态，可以是双低、头肩底、复合底以及双头、头肩顶、复合头等不同情况，我们只笼统讲是底部或者顶部，不去细分到底是什么形态的顶和底。

股票的走势千变万化，但上升趋势、下跌趋势、横盘趋势和各种顶底形态却被千遍万遍地强化，以至于常常会被操作者所识别和利用。人们就是根据这些趋势和形态，来判断后市可能出现的新的走势。一旦没有出现预想的新的走势，那么从技术上说操作者就要采取补救措施，比如止损等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 小资金操作模式与大资金操作模式比较

下面我们将大资金操作模式中讲到的几只股票来用小资金操作模式操作一次，看看结果与大资金操作的结果有什么差别。

①忍受下跌型。

先看 000528 柳工(图 3-108)。

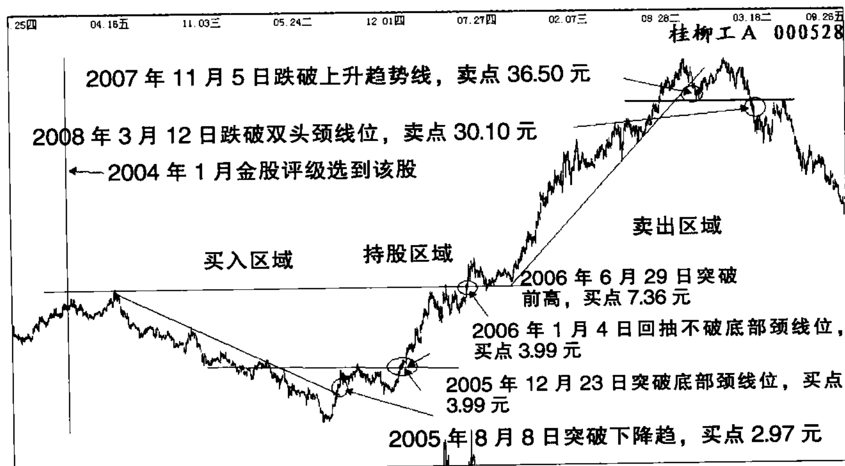


图 3-108　第四个门槛（十一）

该股是金股评级 2004 年 1 月选到的，估值情况在大资金操作模式的图中已经标示了，这里只讲小资金操作模式的技术买卖点。我们从图 3-108 可以看到，从 2004 年到 2005 年 8 月出现一条下降趋势线，在这条下降趋势线的压制下，该股一直走不出反弹或者反转行情。2005 年 8 月 8 日，该股突破了长达一年多的下降趋势线，说明后市走势有摆脱下降趋势的可能，下降趋势的时间越长，反转的可能性就越大。2005 年 8 月 8 日就是我们的第一个买点，为 2.97 元(当日收盘价，下同)。

接着，该股构筑了一个双底形态，并于 2005 年 12 月 23 日突破该双底的颈线位，形成我们的第二个买点，为 3.69 元。

之后，在颈线位上方横盘 5 天，于 2006 年 1 月 4 日涨停，出现回抽不破颈线位的第三个买点 3.99 元。

股价开始快速上拉，于 2006 年 6 月 29 日突破前高出现第四个买点 7.36 元。

该股这四个买点倒是与理想模型非常接近。后面还有不破前高的买点，我们就不管了。作为小资金操作者抓住这四个买点即可完成建仓任务。当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了防范风险，我们还必须步步设定止损位。该股没有出现止损情况。这样，小资金操作者的平均成本为(2.97+3.69+3.99+7.36)÷4=4.50 元。

下面就是卖出。我们可以看到该股从 2006 年 9 月到 2007 年 10 月所形成的长达一年的上升趋势线。2007 年 11 月 5 日，这条趋势线被跌破，出现跌破趋势线的第一卖点 36.50 元。之后，构筑了一个双头并于 2008 年 3 月 12 日跌破双头颈线位出现第二个卖点 30.10 元。小资金操作者平均卖出价为 33.30 元。

本次操作收益率 =(33.30-4.50)/4.50=640%，比大资金操作收益率 358.70%高出 281.3 个百分点，而且从时间成本上来看，小资金介入时机是在 2005 年 8 月，比大资金缩短一年多时间。这也就是说，小资金如果操作得好，完全可以比大资金有更大的收益。

再看 000617 石油济柴。

图 3-109 的是时间段与图 3-100 是一样的，指标窗内 PEG 曲线我们就不用画了。也是 2002 年 1 月被金股评级选股系统选到。但是当时作为小资金操作者来说，还没有找到技术买点，就一直观察，按兵不动。2002 年 6 月以后，该股一路下跌，没有出现技术买点。一直跌到 2003 年 11 月份。到 2004 年 1 月 29 日出现突破长期下降趋势线的买点，这一天是一根 8.24%大阳线突破的，说明扭转下降趋势的决心，买点价格是 4.06 元。2004 年 4 月 5 日突破底部颈线位，买点价格为 4.97 元。2004 年 4 月 30 日到 9 月 15 日围绕底部颈线位振荡，最后出现回抽不破买点，其间均价为 5.34 元。2004 年 9 月 24 日突破前期高点价格为 6.25 元，小资金操作者本次建仓平均成本为

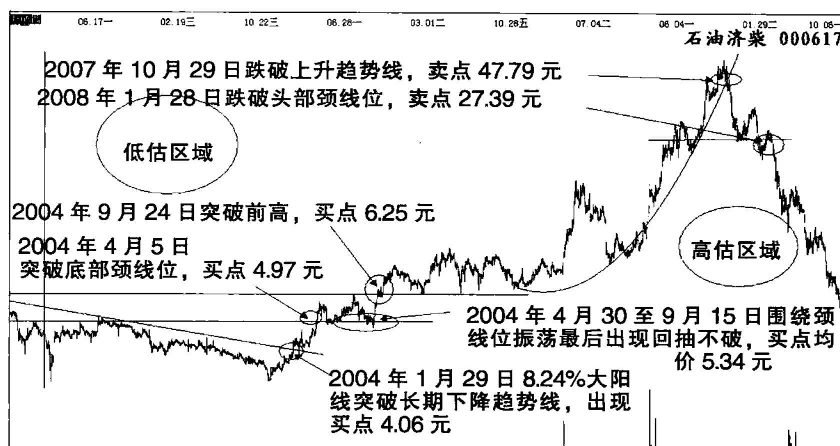


图 3-109 第四个门槛（十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4.06+4.97+5.34+6.25)/4=5.16 元。

2006 年 3 月到 11 月，该股有一次大的波动，但因为依然在低估区域，我们不采取卖出操作。一直到 2007 年 5 月以后才出现 PEG 大于 1 的高估区域，此时小资金操作者才考虑卖出操作，在高估区域确定后卖出的依据就是技术卖点。2007 年 10 月 29 日该股跌破上升趋势线出现卖点价格为 47.79 元，2008 年 1 月 28 日跌破头部颈线位价格是 27.39 元，分两次卖出后的平均卖出价为 37.59 元，完成一个操作轮次。

本次操作收益率 =(37.59-5.16)/5.16=628.50%。

大资金操作的收益是 823.30%。本次小资金操作之所以比大资金操作差，原因是卖出的第二仓是在跌破头部颈线位后，价格距离最高点的 63.85 元下跌了 56.40%。此所谓的右手交易。而大资金操作者在这只股票上实际的卖出操作是左手交易，随着股价在高估区域的升高逐步卖出，卖出价格比较好。但小资金操作者是从 2004 年以后开始操作的，大资金操作者是从 2002 年开始操作的，从时间成本来看小资金操作者节省了两年时间。

②任其波动型。

先看 000402 金融街（图 3-110）。

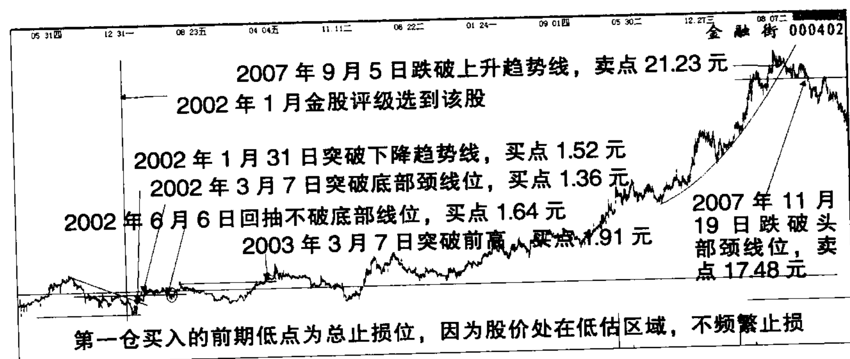


图 3-110　第四个门槛（十三）

该股是 2002 年 1 月被金股评级选股系统选到。估值情况请参看图 3-101。该股的特点是没有出现长期下降趋势线，只能画出短期下降趋势线，因为在低估区域，我们依然按照理想模型进行操作。

2002 年 1 月 31 日突破下降趋势线，买点价格为 1.52 元。同时我们把前期低点设为止损位，因为在低估区域不进行频繁止损，如果后市走势跌破这个止损位就是操作失败，止损出局；如果不跌破，后期买点被套也不出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年 3 月 7 日突破底部颈线位买点价格为 1.65 元。2002 年 6 月 6 日回抽不破底部颈线位（围绕底部颈线位做底并突破这个底的颈线位）价格为 1.64 元。2003 年 3 月 7 日突破前高买点价格为 1.91 元。

完成了以上四仓操作，后来几次出现的低点低于我们的买点，但没有触及止损位，我们持股不动。有人说，在这样的振荡行情里可以高抛低吸，我们不这样做。我们的规则之一是：在价值低估区域只做买入操作不做卖出操作，除非止损。这个规则是基于价值低估和长线思维。

图 3-111、图 3-112 是买入区域和卖出区域的细部图。

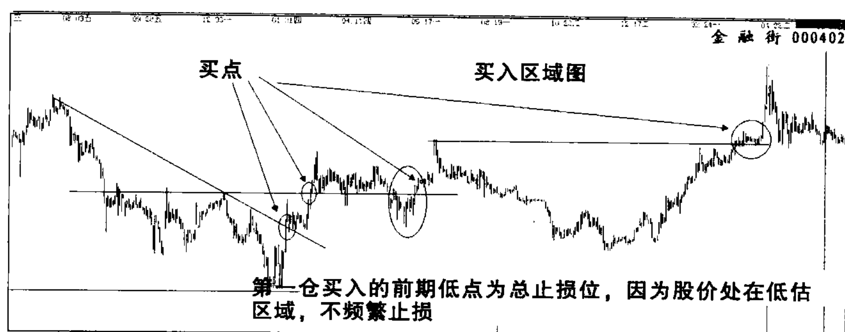


图 3-111　第四个门槛（十四）

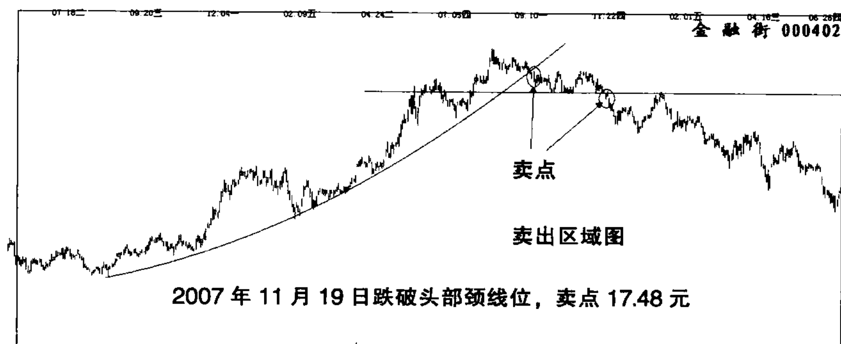


图 3-112　第四个门槛（十五）

以上四仓买入操作成本为 1.68 元。

2007 年 9 月 5 日，股价在高估区域跌破上升趋势线，出现卖点价格为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21.23 元，接着在 2007 年 11 月 19 日跌破头部颈线位，出现卖点价格为 17.48 元，小资金操作者平均卖出价为 19.36 元。

本次操作收益率 =(19.36-1.68)/1.68=1052.10%，比大资金操作模式的 993.9%多 58.2 个百分点。历时 5 年 10 个月，平均年收益率为 183%。

再看 600755 厦门国贸(图 3-113)。



图 3-113　第四个门槛（十六）

该股 2005 年 9 月 13 日突破下降趋势线，出现买点价格为 2.83 元，2006 年 1 月 6 日突破底部颈线位，出现买点价格为 2.94 元，2006 年 3 月 20 日回抽底部颈线位不破，出现买点价格为 3.02 元，2006 年 4 月 28 日突破前高出现买点价格为 3.94 元。小资金操作者本次操作的平均成本为 3.18 元。

2007 年 10 月 18 日该股跌破上升趋势线，出现卖点价格为 24.80 元，2008 年 3 月 18 日跌破顶部颈线位，出现卖点价格为 19.71 元。小资金操作者本次操作平均卖出价为 22.26 元。

本次操作收益率 =(22.26-3.18)/3.18=599.80%。比大资金操作模式少 165.2 个百分点。没有跑赢大资金操作者的原因是大资金操作者建仓成本比较低，是在股价下跌过程中完成建仓的，而小资金操作者采用右手法则，是在股价出现反转时开始建仓的，建仓成本比大资金要高许多。但是小资金操作者是 2005 年 9 月开始建仓的，时间上比大资金操作者要晚一年多，时间成本比大资金操作者低，效率高了。

③逐波追高型。

先看 600519 贵州茅台。

图 3-114 是贵州茅台 2004～2008 年的走势图。2004 年 7 月 5 日该股突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3-114　　第四个门槛（十七）

下降趋势线出现买点价格为 9.86 元，2004 年 9 月 17 日突破底部颈线位也是前高，价格为 11.24 元，2004 年 12 月 29 日再次出现突破下降趋势线，买点价格为 12.97 元，2005 年 2 月 23 日突破前高，出现买点价格为 14.41 元。小资金操作者本次操作的平均成本为 12.12 元。

2008 年 1 月 31 日该股跌破上升趋势线，出现卖点价格为 204.88 元，2008 年 4 月 2 日跌破头部颈线位，出现卖点价格为 181.56 元。小资金操作者本次操作平均卖出价为 193.22 元。

本次操作收益率 =(193.22-12.12)/12.12=1494.20%，比大资金操作模式的 1069.9%高 424.4 个百分点。

再看 600299 星新材料。

图 3-115 与大资金操作模式中的图是相互对应的，估值情况是相同的，

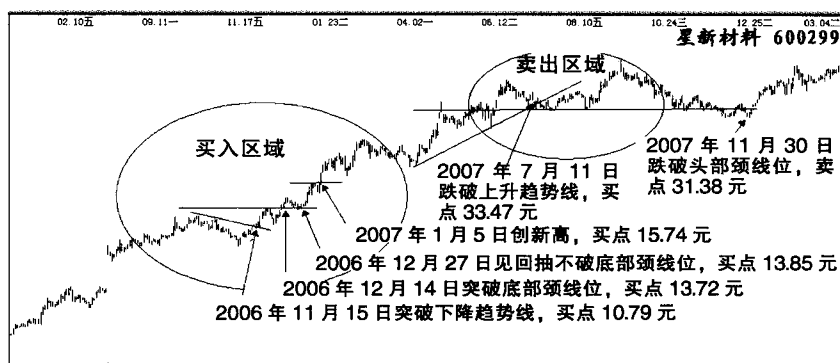


图 3-115　　第四个门槛（十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是金股评级选到的股票，只是作为小资金操作者来说考虑了技术买卖点。具体情况是：2006 年 11 月 15 日突破下降趋势线，出现买点价格为 10.79 元，2006 年 12 月 14 日突破底部颈线位，出现买点价格为 13.72 元，2006 年 12 月 27 日回抽不破底部颈线位，出现买点价格为 13.85 元，2007 年 1 月 5 日突破前高（创新高），出现买点价格为 15.74 元，本次操作小资金操作者的平均成本为 13.53 元。

2007 年 7 月 11 日跌破上升趋势线，出现卖点价格为 33.47 元，2007 年 11 月 30 日跌破头部颈线位，出现卖点价格为 31.38 元。本次操作小资金操作者平均卖出价为 32.43 元。

本操作轮次的收益率 =(32.43-13.53)/13.53=139.70%，比大资金操作者的 131.90%多 7.8 个百分点。

以上这些例子都说明，只要严格按照规范和规则来做，都会取得令人满意的收获。等本话题结束时，我们会给出小资金操作模式的相关规则。

④特殊类型。

特殊类型是指 PEG 不出现高估、业绩缺失型。

还是与大资金操作模式相对应，来看看 600362 江西铜业（图 3-116）。

当股价涨幅巨大但一直不出现 PEG 高估时，说明 PEG 中的 G 值与高市盈率同步增长，我们前面说到，这个 G 值是用前 3 年的收益增长率均值，如果

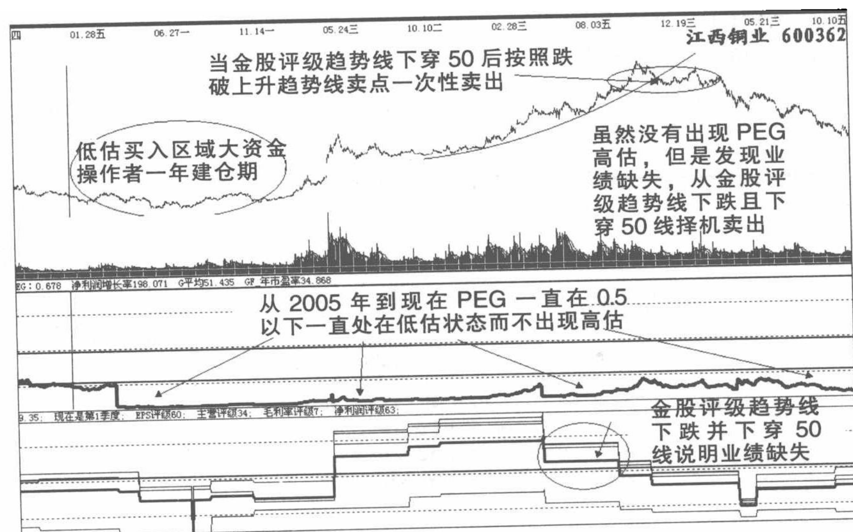


图 3-116　第四个门槛（十九）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金股评级趋势线下穿 50，就说明现在的业绩已经发生了变化。金股评级趋势线会很及时反映出公司业绩的变化，所以在金股评级趋势线下穿 50 时，就是我们实施卖出操作的依据，因为业绩发生了不好的变化，所以在股价涨幅巨大的情况下，出现技术卖点后采取一次性卖出策略。

(4) 小资金操作模式规则

通过以上的分析，我们得出小资金操作模式的操作规则：

规则一：在价值低估区域只做买入操作不做卖出操作，止损除外(止损位设在每个买点的前期低点)。

规则二：在价值高估区域只做卖出操作不做买入操作。

规则三：在价值合理估值区域持股不动。

规则四：股价涨幅巨大但没有出现价值高估，金股评级趋势线下穿 50 时，根据技术卖点一次性卖出。

下面是 6 只股票大资金操作与小资金操作收益和持股时间比较(表 3-1)。

表 3-1 大资金操作与小资金操作收益和持股时间比较

股票名称	大资金操作模式			小资金操作模式		
	总收益率%	年均收益率%	持股时间	总收益率%	年均收益率%	持股时间
柳工	358.70	95.65	3 年 9 个月	640.00	232.71	2 年 9 个月
石油济柴	823.30	141.44	5 年 10 个月	628.50	163.96	3 年 10 个月
金融街	993.90	170.40	5 年 10 个月	1052.10	200.40	5 年 3 个月
厦门国贸	765.00	191.30	4 年	599.80	199.93	3 年
贵州茅台	1069.90	246.90	4 年 3 个月	1494.20	407.51	3 年 8 个月
星新材料	131.90	131.90	1 年	139.70	139.70	1 年
平均		162.88			224.04	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量统计案例表明，严格按照规则操作，小资金操作模式可以跑赢大资金操作模式，大资金操作模式可以跑赢大盘。表 3-1 是我们所举的六只股票的例子，从表中可以看出，大资金操作模式年平均收益率为 162.88%，小资金操作模式年平均收益率为 224.04%，小资金操作模式跑赢大资金操作模式 61.16 个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 金股评级——价值投资新模式

其实，在前面的章节里，大家已经对金股评级操作系统有了一个初步认识。对于那些有能力深入研究的朋友，我们还是有必要把金股评级操作系统的相关知识告诉他们。希望他们也能够在股海中借鉴金股评级操作系统的精髓，寻找到符合他们自己的操作系统。美国小说家海明威在谈自己的创作时说："寻找属于自己的句子。"这句话本意是说，小说家在创作时，要有自己独特的心境和对生活独特的体验，然后把这种独特性展示出来。这种独特性就是一个小说家的个性。个性鲜明才有存在的价值。在股市操作，何尝不是如此呢？每一个投资者都要花大力气寻找属于自己的操作系统，从而形成自己的个性。虽然这种寻找的过程比较艰苦，但是一旦你找到了，你就会变得格外轻松。我常说，要化繁为简，而化繁为简首先要有繁，把繁搞懂了，才能化简。就像我们读一本书，比如读本明杰•格雷厄姆的《证券分析》，那么厚的一本书，要读懂着实要花一番功夫。但是一旦你悟得其中的真谛，心中就会豁然开朗，一本厚厚的书就变薄了，一个沉重的理论可能就变成一两句话。到那时，也正像郑板桥的一副对联所说的：

删繁就简三秋树，
标新立异二月花。

经过删繁就简一个操作系统的主干就像三秋的树木一样变得清晰了。这副对联的下一句，我也很欣赏，就是一个操作系统还要标新立异，有继承也有创新，就像二月的花一样绚丽多彩。

一、金股评级操作系统的原理

金股评级是一个由选股系统、评估系统和操盘系统所组成的操作系统。这是一个系统工程，一个环节一个环节紧紧相扣，各个环节都有严格的规范。听起来好像很复杂，实际上非常简单，只要你进入这个系统，就会觉得操作竟如此轻松，特别是上班族和非职业股民，你会发现股市里赚钱不再是可望而不可即的事情。

金股评级操作系统的原理用一句话来概括就是：价值投资理论与五域论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湛操盘技术的有机结合。金股评级操作系统的基石是价值投资理论，金股评级操作系统的买卖原则是五域论湛操盘技术。不管是选股还是评估都是遵循价值投资理论要义来完成的，而买卖操作则是五域论湛操盘技术。五域论湛操盘技术是李菲先生的发明。我们在小资金操作模式中给出了小资金操作模式的理论模型，那里面介绍的操盘技术是一种初级技术，五域论湛操盘技术则是一种高级操盘技术。有一点要说清楚，就是不一定高级技术就比初级技术复杂。李菲先生的操盘技术的重点是空间买卖点技术，大家可以在他的论坛上看到每天关于大盘空间买卖点短线买卖技术的展示，而我们金股评级操作系统因为是长线思维，采用的是日线级别的空间买卖点技术。或许我在此书完稿后，会再写一本新书，重点写一写金股评级小资金操作模式的买卖操作《金股实战——小资金操作模式》。

1. 选股系统负责挑选成长型上市公司

说到这里，大家就知道了，金股评级操作系统将要做的股票，是那些具有成长性的上市公司的股票。业绩处在成长期的上市公司，就为主力机构挖掘炒作题材提供了基础和依据，同时业绩不断增长的上市公司必定在市场上具有竞争力，也为股价的上涨提供了支持。正如凯恩斯所说：“不要试图去弄清楚市场在做什么，我们需要弄清楚的是企业。”怎样把成长型的上市公司挑选出来呢？我们必须依赖公司的财务报表。有人说，财务报表会做假，不错，这种情况有。可是你不依赖它的报表，你如果依赖道听途说，那就更没有准头。况且，对上市公司的监管越来越严格，大多数公司是守规矩的，做假的情况会得到抑制。

怎样挑选具有成长型的上市公司呢？我们曾经讲过“两个围绕”：围绕主营业务进行分析、围绕现金流量进行分析。主营业务和现金流量就是上市公司的主要矛盾，财务指标林林总总，但抓住主营业务和现金流量，就可以抓到要害上去。

主营业务看什么？主要看主营业务是否清晰单纯，还要看公司所赚的利润中，是不是主营业务利润占主导地位，如果主营业务利润不占主导地位，而投资利润或者其他利润如政府补贴利润等占主导地位，那么这样的公司不要选。这样的公司业绩不会稳定，存在财务风险。其次再看一下这家公司的毛利率，进一步确定公司的竞争能力。

现金流量看什么？看现金流量是否充足，资金周转率是不是快。一家公司现金流充足和资金周转率快，说明了这家公司产品畅销，现金回收快，应收账款小，甚至会有一定量的预收账款，说明公司产品供不应求，存货小。这样的公司财务是健康的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你认真地做到了这两步，就可以把好公司挑选出来了。但这还不够，还要看这些财务指标是不是逐年增长，形成了上升的业绩趋势。看到这里，你也许会说：两市 1600 多只股票，我看了年报看季报，等我把这些公司的报表翻看完了，就到了猴年马月了，黄花菜都凉了。不错，人的精力是有限的。不过，没关系，现在进入到了电脑时代，酷睿双核 CPU 的电脑，完全可以担当运算的任务，我们可以金股评级选股系统的条件输入到电脑，1600 多只股票，瞬间就给派出名次来。金股评级选股系统的任务是把连续三年主要财务指标具有成长性和连续三个季度主要财务指标具有成长性的公司挑选出来，然后按照成长性的不同，给这些公司打分，从 1 分到 100 分。50 分为及格。这样，每天都可以给公司排序，把大于 50 分的前 50 名挑选出来。这 50 只股票统称为金股 50 榜。大家可以看到，在选股阶段，是不看市场走势的，只依据财务报表，也就是那句话：脱离市场选公司。选到金股 50 榜后，下一步的任务是对这些公司进行评估，金股评级操作系统进入到了第二个环节。

2. 评估系统负责对金股 50 榜进行价值评估

金股评级操作系统的中评估系统，负责对金股 50 榜进行相对价值评估。评估的目的是区分出价值相对低估、价值合理和价值相对高估三个区域。价值相对低估的区域，就是安全区域，一般在安全区域实施买入操作；价值合理区域是持股区域；价值相对高估区域是风险区域，一般在风险区域实施卖出操作。为什么有“相对”两个字？相对低估、相对合理和相对高估？这是因为到了这一步，必须把金股 50 榜中的上市公司与当前市场状态挂起钩来。这个估值系统不但有上市公司收益增长情况，同时也把市盈率结合进来，而市盈率中有股票的价格，这样估值系统就是让公司业绩与市场价格相关联。当一家业绩优良成长性好的上市公司，在股票市场上相对价值很低时，就提供了买入机会；反之，尽管一家业绩优良成长性好的上市公司，在股票市场上相对价值很高时，同样具有风险，不应该买入，相反要卖出。

价值投资理论讲到，买股票要有一个安全边际。我们做一个“成长型评估”指标(PEG)，这个指标是针对成长型公司设计的，就是市盈率与收益增长率的比值(有关这个指标的相关内容，在第三章已经详细讲解了)。一般当这个比值少于 0.5 时，被认为价值相对低估；当这个比值在 0.5～1 之间时，被认为价值相对合理；当这个比值大于 1 时，被认为是价值相对高估。

价值相对低估区域，理论上讲是一个安全区域。价值相对高估区域，理论上讲是风险区域。但是我们要知道，安全无止境，风险也无止境。比如一个身高 1.7 米的人要学游泳，假如游泳池水深 2 米，对这个人来说就不安全，水深 1.5 米就安全了，水深 1 米更安全，水深 0.5 米就更更安全，但是水深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.5 米时不能把人浮起来，是没有办法学习游泳的，可见安全是安全了，但不实用。这就是说，一要安全，二要可操作，必须满足这两个条件才行。对股票来说，如果成长型评估指标是 0.5，但是它还会再降，甚至到 0.05，对于小资金来说，如果你在 0.5 处买了这只股票，那么指标下降到 0.05，你就亏大了。我们举一个例子(图 4-1)。



图 4-1　　金股评级（一）

这只股票在 7.34 元时，成长型评估指标(PEG)是 0.5，说明该股处在相对低估状态，但是股价却一直下跌，跌到成长型评估指标是 0.28 时，股价为 3.67 元，跌幅高达 50%，散户能忍受这样巨大的跌幅吗？不能，所以只靠估值还是不够的。

这就引出了我们第三个环节，必须建立一个操盘系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 操盘系统根据K线走势和形态负责买卖操作

操盘系统要求我们根据K线走势和操盘技术，预先找到支撑和阻力，根据在支撑位和阻力位出现的形态，决定买入和卖出。在这个环节，要求操作者必须严格执行纪律，不能犹豫不决。只要市场出现了买入或卖出信号，这就是命令，不要再去分析分析，研究研究，即使卖出后股价反而涨上去了，那也是正确的，因为你完成了一个操作轮次。再涨上去，如果符合买点信号，可以再次买入，从而进入下一个操作轮次。散户最不能容忍的是，再次买入的股价比原先卖出时还高，这是散户非正规操作的弊病。

4. 金股评级操作系统的表达式——2SGK

概括来说，金股评级就是三句话：脱离市场选公司，结合市场看估值，通过K线定买卖。金股评级操作系统也可以简化成2SGK系统，即：

S——连续三个季度主要财务指标具有成长性。

这里要说明两点，一是我们用的是主要财务指标，也就是不单纯使用每股收益。第二点是选择最近三个季度，主要财务指标综合分析要具有成长性，说明近期公司经营情况是良好的，起码短期内不会出现大的风险。

S——连续三年主要财务指标具有成长性。

大家可以设想一下，一个公司连续三年又连续三个季度都具有成长性，那么这个公司就是一个好公司。或者这样讲，这个公司基本面的上升趋势形成了，像技术分析一样，趋势一旦形成必将延续，除非出现新的拐点。

G——对成长性作出相对价值评估。

选到一家公司是不是马上就要买入它的股票？还不能草率决定。下一步就是要看看这只股票的估值水平。看估值水平，我们主要是看相对估值水平。关于相对估值的方法，我们在前面已经讲得够多了。这一步的目的就是，选到的金股必须在价值相对低估时我们才考虑介入，即使是金股倘若价值已经给高估了，尽管成长性公司的股票常常会出现溢价现象，但处在高估区域的股票我们还是不考虑介入。价值投资的核心是安全第一。这一步就是考虑介入的安全性。

如果说2S是找投资价值，那么G就是设定安全边际。

K——通过K线走势形态确定操盘计划并执行。

这一步目的是选择买卖时机。对于小资金操作模式来说，金股评级的2SGK是非常适合的。小资金操作模式完全可以按照这三个步骤完成完美的操作。在讲金股评级操作模式时，我们曾对大资金操作模式和小资金操作模式做了比较，说明小资金操作模式可以跑赢大资金操作模式。当一个好公司被选到，价值评估也低估，剩下的问题就是买入操作了。这个时候要做的事情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

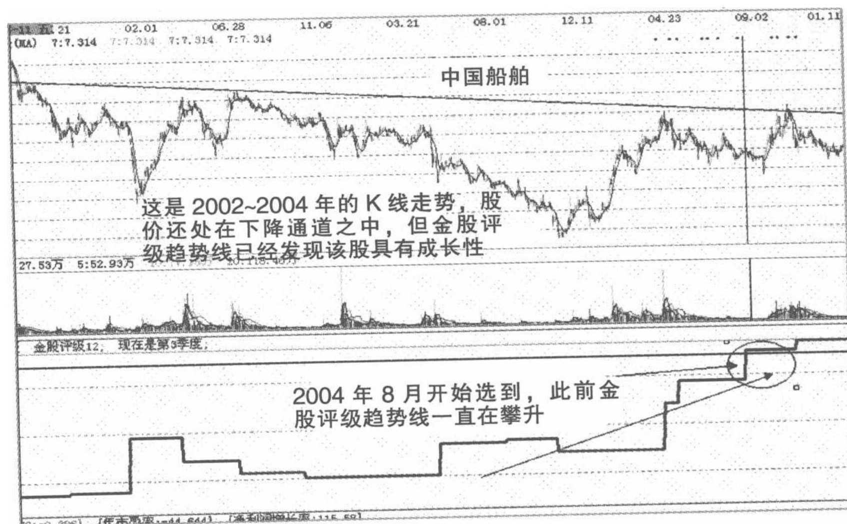


图 4-2　金股评级（二）

就是制定操盘计划，当 K 线走势符合操盘计划规定的形态时，也即出现买点时，就按照形态的提示及时介入。

我们来看一个具体例子。

图 4-2 是中国船舶被选到时的走势图。指标窗里的曲线是金股评级趋势线。从这条趋势线可以看到，该股的业绩曲线是一直攀升的，到 2004 年 8 月被金股评级选股系统选到。而当时股价却在走下降趋势。这种业绩与股价出现的背离，恰恰给价值投资者提供了时机。也就是说，在技术分析无能为力的情况下，价值投资却看到了曙光。

此时的估值情况如何呢？这点要由 PEG 估值系统来把关(图 4-3)。

重点看指标窗显示的 PEG 数值。在选到该股后，PEG 一直在 0.5 下方，说明这只股票不但业绩具有成长性，而且还处在价值相对低估状态。满足以上两个条件了，下面就等买点出现(图 4-4)。

图 4-4 中可以看到，2004 年 8 月选到后，该股形成了一个大型底部突破颈线位，这个时候就是买点出现了，我们可以不失时机地跟进，买入这只股票。这只股票后来成了中国股市的超级大牛股(图 4-5)。

该股从入选到 2007 年 10 月份涨幅高达 4522%！不但是一个 tenbagger，而且是一个 40 倍大牛股。这说明基本面的支撑使这只股票走出了巨大的涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

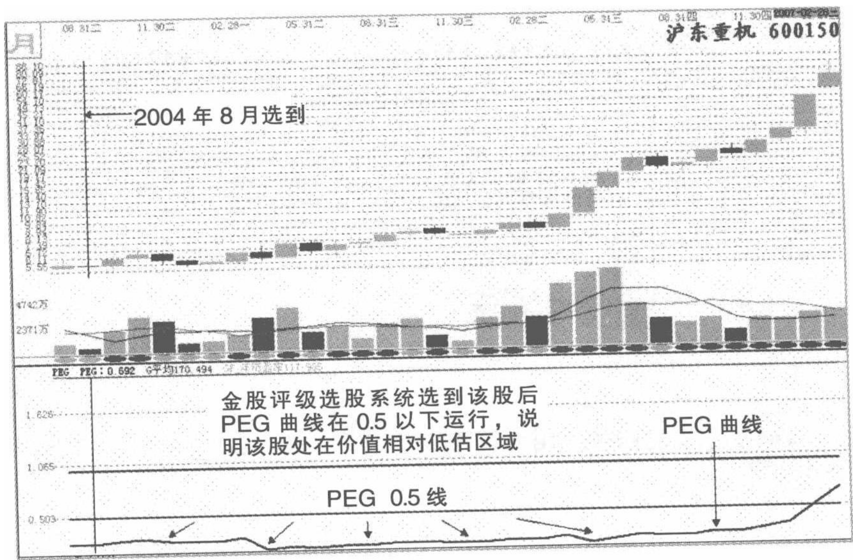


图 4-3 金股评级（三）

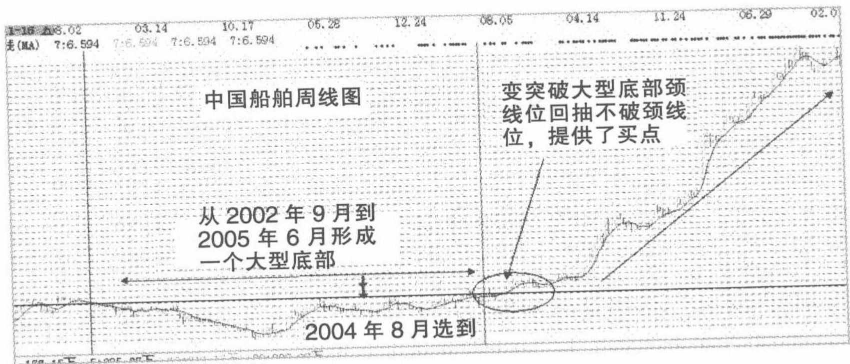


图 4-4 金股评级（四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

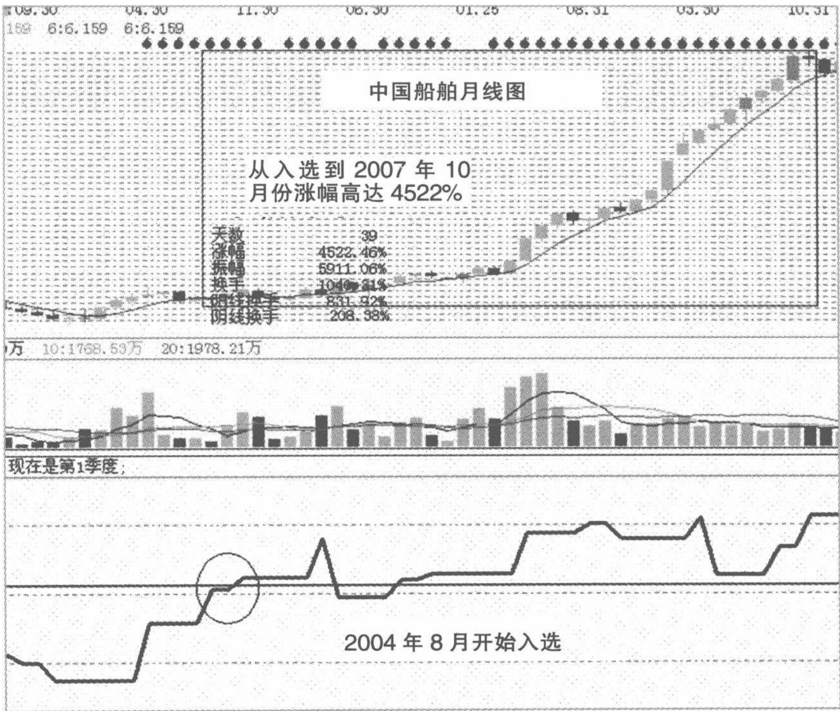


图 4–5　金股评级（五）

二、金股评级操作系统的继承与创新

金股评级操作系统是对价值投资理论的一次实践。价值投资理论的精髓是内在价值与安全边际。价值投资理论的操作策略是长期持股。金股评级操作系统操作的对象，必须是业绩良好具有成长性的上市公司，也就是说只做有投资价值的上市公司的股票，这是第一关。这样就排除了那些业绩较差不具有成长性的上市公司。这一点，是价值投资理论教给我们的。我们在《价值投资的实践认知》一节中曾讲到，在实践中价值投资者会采取不同的投资模式，如巴菲特模式、彼得•林奇模式和威廉•欧奈尔模式，他们之间尽管不尽相同，但有一点是共同的，就是首先把优质公司挑选出来，而对其他非优质公司不屑一顾。金股评级操作系统在选股的主导思想上与他们是一致的，是继承了先辈们的传统，遵循了价值投资理论。

在估值上，巴菲特采用"估算法"、"胖子理论"，彼得•林奇采用过 PEG，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉•欧奈尔也分析过市盈率，这一切都说明这些投资大师在选到优质公司后，下面紧接着做的工作就是对这些公司的股票进行价值评估。金股评级操作系统因为采用成长性作为价值因子，所以在估值上与彼得•林奇更接近，因而在操作策略上就采取相对分散的投资组合。在这一点上，我们是继承了大师的传统，买入股票之前先要对价值作出评估。

价值投资理论主张长期持股，如巴菲特、彼得•林奇，巴菲特持股时间有时长达 20 多年，这与他只选伟大公司有关。彼得•林奇则从业绩成长性入手，只要业绩成长性没有发生大的变化，就一直持有，直到业绩不再具有成长性，这样的持股时间有时也可长达数年，有时可能几个月。威廉•欧奈尔采用追涨的操作模式，所以持股的时间取决于他的 1:3 损益比。金股评级操作系统主张长线思维，持股时间取决于买卖点的形态信号，有时也可长达数年，有时也可能是几个月。在这一点上，我们对前人也保持了继承的关系。

但金股评级操作系统鲜明地提出了价值投资理论与五域论湛操盘技术相结合的全新模式，却是在继承的基础上实现的一次大胆创新，形成了具有实战意义的完整的操作系统。在成长性和价值评估上，我们采用了彼得•林奇的思路，不同的是我们在操作上采用了五域论湛操盘技术，买卖有了更贴近市场的依据。在选股标准上，我们吸取了威廉•欧奈尔的量化思路，但我们对欧奈尔的超越表现在不仅仅使用每股收益这个指标，而且多次讲到每股收益存在的问题，我们采用的是主要财务指标。不仅如此，欧奈尔只把当年、当季的成长性作为选股依据，我们却是采用三年、三季主要财务指标来加以研判，这也是对欧奈尔的超越。欧奈尔采用的买卖法则在某种程度上具有右手交易的成分，我们采用左手交易，让市场给信号，而不是上涨了百分之多少就卖出，这样就可以做到既不被市场落下，也不会被大牛股甩下。当金股评级操作系统与五域论湛操盘技术的日线级别空间买卖点相结合时，其可操作性就更加突出。空间买卖点技术，实质上是一种领先技术，也就是股价还没有走出来，就事先知道后市的阻力和支撑，并依据这些阻力和支撑位做出操盘计划。

根据以上分析，我们可以很自信地说：金股评级操作系统是价值投资的全新模式，也是在股市里获利的有力武器。

三、金股评级操作系统的实战意义

不管什么理论，什么系统，如果在股市里不具有实战性，都是没有任何意义的，也都一钱不值。金股评级操作系统最鲜明的特点就是实战性。选股和评估都可以量化，买卖有形态依据，也即市场给出买点买入，给出卖点卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出。这一切都是客观的行为，而非主观行为。没有必要在各个环节分析分析、研究研究、考虑考虑，而是严格按照操作系统的规则运行就行了。不看大盘，不听股评，不打听消息，在进入操作程序后执行的是“三不知义”。两耳不闻窗外事，一心只做手中股。这样，你就会心态淡定，气定神闲，从容不迫，稳定获利。

作为金股评级操作系统的可靠性和稳定性，我们跟踪了8年。每一年都跑赢了大盘。我在五域论湛证券论坛发了三个帖子《年年赢》、《季季赢》和《月月赢》，用真实的数据统计了每年、每个季度和每个月，金股评级50榜与大盘的比较，而这些数据都证明了金股评级50榜全都跑赢大盘。下面我们只把2002年至2008年7年的结果提供给大家。

1. 2002年金股50榜跑赢大盘20.24个百分点

先看大盘，2002年1月4日至12月31日，237个交易日，年内最大涨幅是26.48%(图4-6)。

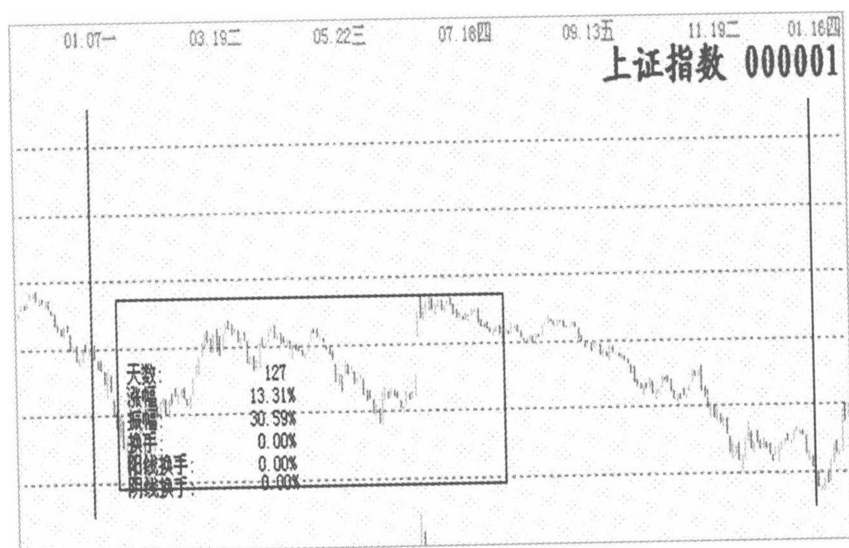


图4-6　金股评级（六）

在2002年1月4日选到的金股50榜如(图4-7)。

图4-7中这50只股票是2002年1月4日通过综合评级排序选取的前50名。下面我们看看到2002年12月31日，经过237个交易日，它们的表现如何(图4-8)。

图4-8中50只股票年内平均最大涨幅为46.72%，跑赢大盘20.24个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	600651	飞乐音响	81.81	26	000735	*ST 罗牛	58.25
2	000402	金 融 街	76.85	27	000625	长安汽车	58.19
3	000406	大明退市	76.06	28	000688	S*ST朝华	58.09
4	600771	东盛科技	74.85	29	000693	S*ST聚友	57.38
5	600677	航天通信	69.11	30	600716	*ST耀华	57.27
6	600843	上工申贝	67.86	31	000619	海螺型材	56.30
7	600714	*ST金瑞	67.65	32	000039	中集集团	56.17
8	600090	ST啤酒花	67.47	33	600664	S哈药	55.96
9	000503	海虹控股	67.05	34	000700	模塑科技	55.91
10	000898	鞍钢股份	66.84	35	600062	双鹤药业	55.84
11	000889	渤海物流	66.25	36	000552	靖远煤电	55.75
12	600819	耀皮玻璃	66.03	37	600879	火箭股份	55.75
13	000554	泰山石油	65.57	38	600619	海立股份	55.25
14	600627	上电股份	65.24	39	000034	SST 深泰	55.03
15	600895	张江高科	64.89	40	000564	西安民生	54.92
16	600674	川投能源	64.61	41	000666	经纬纺机	54.78
17	600700	*ST数 码	63.42	42	600817	宏盛科技	54.75
18	600653	申华控股	61.43	43	600829	三精制药	54.73
19	000537	广宇发展	60.57	44	600657	ST天桥	54.68
20	000013	*ST石化A	59.80	45	000517	*ST 成功	54.59
21	600725	云维股份	59.47	46	000540	世纪中天	54.47
22	600681	S*ST万鸿	59.22	47	600652	爱使股份	54.09
23	600899	*ST信 联	59.09	48	600785	新华百货	53.97
24	600601	方正科技	58.99	49	000551	创元科技	53.72
25	600606	金丰投资	58.35	50	000817	辽油退市	53.63

图 4-7 金股评级（七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨	编号	代码	名称	年内最大涨
1	600664	S哈药	158.34	26	000540	世纪中天	42.94
2	600829	三精制药	110.61	27	000517	*ST 成功	40.56
3	000625	长安汽车	100.08	28	600651	飞乐音响	38.60
4	600714	*ST金瑞	81.36	29	600062	双鹤药业	38.41
5	600895	张江高科	80.49	30	600785	新华百货	32.78
6	600652	爱使股份	78.23	31	000688	S*ST朝华	27.80
7	600700	*ST数 码	77.93	32	600674	川投能源	24.87
8	600716	*ST耀华	77.59	33	600677	航天通信	23.79
9	000034	SST 深泰	75.00	34	600090	ST啤酒花	22.39
10	600681	S*ST万鸿	75.00	35	000013	*ST石化A	21.51
11	600653	申华控股	73.52	36	600899	*ST信 联	17.05
12	600817	宏盛科技	72.73	37	000552	靖远煤电	16.49
13	600843	上工申贝	71.20	38	000693	S*ST聚友	15.56
14	600627	上电股份	69.36	39	600771	东盛科技	14.91
15	000503	海虹控股	69.23	40	000406	大明退市	14.77
16	600819	耀皮玻璃	64.96	41	000889	渤海物流	14.29
17	000817	辽油退市	64.74	42	000700	模塑科技	13.62
18	000551	创元科技	62.78	43	000735	*ST 罗牛	13.53
19	000537	广宇发展	61.79	44	600619	海立股份	13.14
20	600725	云维股份	56.82	45	600601	方正科技	12.91
21	000554	泰山石油	56.43	46	600879	火箭股份	11.84
22	000564	西安民生	55.40	47	000039	中集集团	10.87
23	000666	经纬纺机	53.39	48	000619	海螺型材	10.65
24	000898	鞍钢股份	48.03	49	600606	金丰投资	0.00
25	000402	金 融 街	47.51	50	600657	ST天桥	0.00

图 4–8　金股评级（八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 2003 年金股 50 榜跑赢大盘 8.72 个百分点

先看大盘，2003 年 1 月 2 日至 12 月 31 日，241 个交易日，年内最大涨幅是 25.76%(图 4-9)。

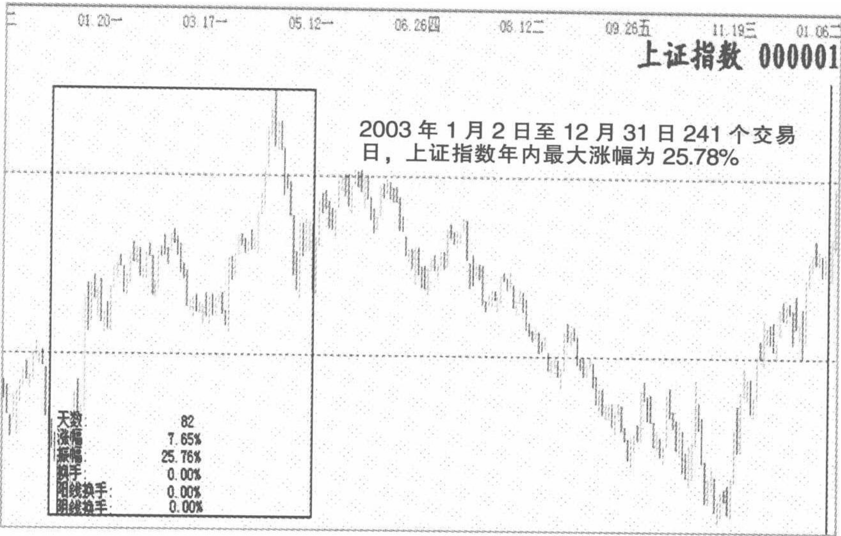


图 4-9 金股评级（九）

在 2003 年 1 月 2 日选到的金股 50 榜如图 4-10。

图 4-10 中这 50 只股票是 2003 年 1 月 2 日通过综合评级排序选取的前 50 名。下面我们看看到 2003 年 12 月 31 日，经过 241 个交易日，它们的表现如何(图 4-11)。

这 50 只股票年内平均最大涨幅为 34.48%，跑赢大盘 8.72 个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	000626	如意集团	71.42	26	000680	山推股份	47.79
2	600767	运盛实业	68.50	27	600614	ST鼎立	47.63
3	600708	海博股份	67.95	28	000893	广州冷机	46.74
4	600123	兰花科创	64.39	29	600765	力源液压	45.61
5	600818	上海永久	60.29	30	000803	金宇车城	45.54
6	600634	海鸟发展	57.64	31	000031	中粮地产	45.30
7	600725	云维股份	57.33	32	000504	赛迪传媒	44.54
8	000715	中兴商业	56.74	33	600771	东盛科技	44.28
9	000542	TCL 通讯	56.64	34	000838	S 蓝石化	44.24
10	000402	金 融 街	55.92	35	000528	柳 工	44.17
11	000625	长安汽车	54.81	36	000721	西安饮食	43.97
12	000617	石油济柴	54.50	37	600650	锦江投资	43.03
13	600888	新疆众和	53.91	38	000416	健特生物	42.97
14	600604	二纺机	52.86	39	600857	工大首创	42.67
15	000037	深南电A	52.33	40	000059	辽通化工	42.44
16	000088	盐 田 港	51.13	41	600768	宁波富邦	42.35
17	000513	丽珠集团	50.47	42	600606	金丰投资	42.24
18	000550	江铃汽车	50.28	43	000892	S*ST星美	41.84
19	000605	*ST 四环	49.89	44	000685	公用科技	41.69
20	000599	青岛双星	49.83	45	600658	兆维科技	41.62
21	600874	创业环保	49.69	46	000429	粤高速A	41.49
22	600743	SST幸福	48.79	47	000001	深发展A	41.36
23	000691	ST 寰 岛	48.34	48	000619	海螺型材	41.11
24	000612	焦作万方	48.28	49	600730	中国高科	40.89
25	600711	ST雄震	47.92	50	600880	博瑞传播	40.60

图 4-10　金股评级（十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅	编号	代码	名称	年内最大涨幅	综合评级
1	000625	长安汽车	162.82	26	600730	中国高科	27.35	22.47
2	000550	江铃汽车	99.44	27	600604	二纺机	27.16	40.97
3	000528	柳 工	81.70	28	600650	锦江投资	26.93	25.84
4	000088	盐 田 港	69.74	29	000617	石油济柴	26.56	45.01
5	000037	深南电A	62.29	30	000893	广州冷机	24.93	21.44
6	000612	焦作万方	61.95	31	600874	创业环保	24.23	21.47
7	600123	兰花科创	60.90	32	600711	ST雄震	23.89	33.58
8	000626	如意集团	52.65	33	600818	上海永久	23.71	36.24
9	000680	山推股份	48.68	34	000721	西安饮食	23.23	15.84
10	000685	公用科技	46.85	35	000691	ST 寰 岛	20.70	12.09
11	000429	粤高速A	45.56	36	000001	深发展A	20.08	19.70
12	600658	兆维科技	41.84	37	000599	青岛双星	19.72	13.94
13	600857	工大首创	41.20	38	000402	金 融 街	19.63	56.56
14	000504	赛迪传媒	37.45	39	000059	辽通化工	19.53	10.80
15	600771	东盛科技	36.69	40	600765	力源液压	18.52	49.32
16	000892	S*ST星美	36.02	41	600708	海博股份	18.05	51.45
17	600614	ST鼎立	35.44	42	000838	S 蓝石化	16.49	52.31
18	000513	丽珠集团	35.33	43	000715	中兴商业	16.17	27.73
19	600888	新疆众和	34.74	44	600725	云维股份	14.44	21.14
20	600767	运盛实业	33.88	45	600880	博瑞传播	14.40	32.06
21	600606	金丰投资	33.27	46	000803	金宇车城	7.33	17.57
22	600768	宁波富邦	30.29	47	600743	SST幸福	0.00	23.40
23	000416	健特生物	30.12	48	000619	海螺型材	0.00	21.02
24	000605	*ST 四环	28.86	49	600634	海鸟发展	0.00	28.06
25	000031	中粮地产	28.53	50	000542	TCL 通讯		

图 4-11 金股评级（十一）

3. 2004 年金股 50 榜跑赢大盘 10.47 个百分点

先看大盘，2004 年 1 月 2 日至 12 月 31 日，243 个交易日，年内最大涨幅是 19.53%(图 4-12)。

在 2004 年 1 月 2 日选到的金股 50 榜如图 4-13。

图 4-13 中这 50 只股票是 2004 年 1 月 2 日通过综合评级排序选取的前 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名。下面我们看看到2004年12月31日，经过243个交易日，它们的表现如何（图4-14）。

这50只股票年内平均最大涨幅为30.00%，跑赢大盘10.47个百分点。

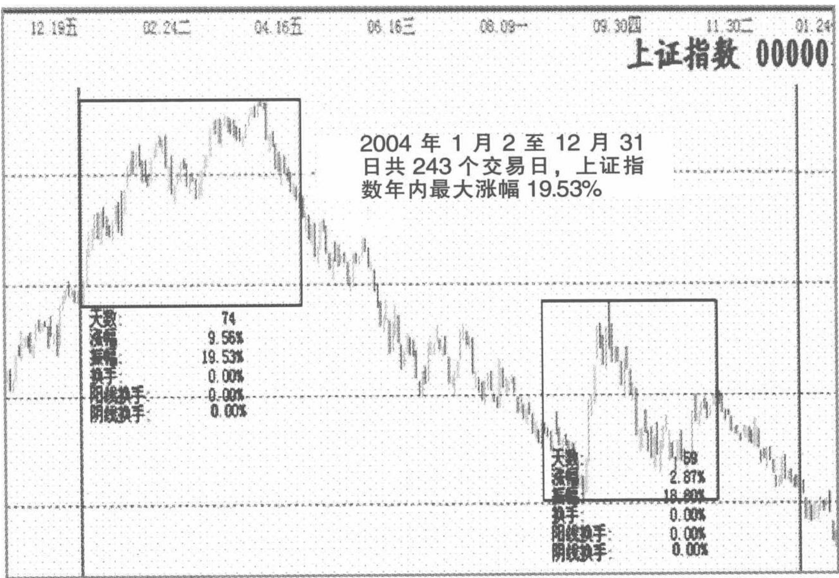


图4-12　金股评级（十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	600791	天创置业	78.51	26	600708	海博股份	51.45
2	600663	陆家嘴	72.99	27	000625	长安汽车	51.06
3	000949	新乡化纤	71.54	28	000550	江铃汽车	50.78
4	600817	宏盛科技	71.17	29	600652	爱使股份	50.58
5	600808	马钢股份	69.97	30	600765	力源液压	49.32
6	600123	兰花科创	69.22	31	600569	安阳钢铁	49.21
7	000605	*ST 四环	68.53	32	000725	*ST东方A	49.15
8	000667	名流置业	68.26	33	000010	S ST华新	49.10
9	600759	S*ST华侨	67.08	34	600806	昆明机床	48.81
10	600118	中国卫星	63.35	35	600781	上海辅仁	48.75
11	000528	柳 工	62.22	36	000069	华侨城A	48.42
12	000866	扬子退市	60.01	37	600359	新农开发	48.33
13	000662	索 芙 特	58.79	38	600207	*ST安彩	48.30
14	000898	鞍钢股份	57.49	39	600768	宁波富邦	47.84
15	600656	S*ST源药	56.93	40	000022	深赤湾A	47.32
16	000402	金 融 街	56.56	41	600057	夏新电子	47.06
17	000717	韶钢松山	56.56	42	600755	厦门国贸	46.97
18	600205	S山东铝	56.16	43	600176	中国玻纤	46.88
19	600710	常林股份	56.08	44	600267	海正药业	46.68
20	600620	天宸股份	54.63	45	000633	S ST合金	46.38
21	600792	马龙产业	54.51	46	600707	彩虹股份	46.23
22	600786	东方锅炉	52.86	47	000488	晨鸣纸业	46.02
23	600109	成都建投	52.47	48	600888	新疆众和	45.44
24	000838	S 蓝石化	52.31	49	600624	复旦复华	45.37
25	600804	鹏博士	51.99	50	000534	汕电力A	45.08

图 4-13 金股评级（十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅	编号	代码	名称	年内最大涨幅
1	600786	东方锅炉	105.57	26	600652	爱使股份	24.71
2	000022	深赤湾A	84.59	27	600656	S*ST源药	23.24
3	600755	厦门国贸	71.90	28	000605	*ST 四环	22.15
4	600267	海正药业	71.82	29	600710	常林股份	21.70
5	600205	S山东铝	64.90	30	000838	S 蓝石化	21.47
6	000402	金 融 街	63.50	31	600791	天创置业	20.83
7	600888	新疆众和	61.06	32	600109	成都建投	19.44
8	000866	扬子退市	54.24	33	000625	长安汽车	19.08
9	000010	S ST华新	54.21	34	600359	新农开发	15.92
10	000898	鞍钢股份	49.76	35	600792	马龙产业	15.18
11	600806	昆明机床	47.65	36	600768	宁波富邦	14.69
12	000069	华侨城A	46.25	37	600808	马钢股份	14.56
13	600708	海博股份	45.05	38	600569	安阳钢铁	13.90
14	600804	鹏博士	42.86	39	000717	韶钢松山	11.25
15	600123	兰花科创	36.25	40	600759	S*ST华侨	10.49
16	000488	晨鸣纸业	36.02	41	600817	宏盛科技	7.87
17	600781	上海辅仁	35.32	42	600176	中国玻纤	7.78
18	600057	夏新电子	32.89	43	600207	*ST安彩	6.56
19	600624	复旦复华	31.61	44	000949	新乡化纤	3.79
20	000662	索 芙 特	30.14	45	000528	柳 工	3.29
21	600118	中国卫星	29.05	46	600663	陆家嘴	0.00
22	000534	汕电力A	28.49	47	600620	天宸股份	0.00
23	000550	江铃汽车	27.85	48	000725	*ST东方A	0.00
24	600765	力源液压	26.11	49	000633	S ST合金	0.00
25	000667	名流置业	24.89	50	600707	彩虹股份	0.00

图 4-14 金股评级（十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 2005 年金股 50 榜跑赢大盘 40.11 个百分点

先看大盘，2005 年 1 月 4 日至 12 月 30 日，242 个交易日，年内最大涨幅是 22.57%(图 4-15)。

在 2005 年 1 月 4 日选到的金股 50 榜如图 4-16。

图 4-16 这 50 只股票是 2005 年 1 月 4 日通过综合评级排序选取的前 50 名。下面我们看看到 2005 年 12 月 30 日，经过 242 个交易日，它们的表现如何(图 4-17)。

这 50 只股票年内平均最大涨幅为 62.68%，跑赢大盘 40.11 个百分点。



图 4-15 金股评级（十五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	000866	扬子退市	77.44	26	600806	昆明机床	57.10
2	600665	天地源	74.53	27	600875	东方电机	56.88
3	600002	齐鲁退市	71.24	28	600765	力源液压	56.81
4	000498	*ST 丹化	68.64	29	000617	石油济柴	55.53
5	000728	S*ST化二	67.86	30	000968	煤 气 化	55.48
6	600123	兰花科创	66.36	31	600840	新湖创业	55.36
7	000514	渝 开 发	66.26	32	600685	广船国际	54.63
8	600786	东方锅炉	65.57	33	000157	中联重科	54.26
9	600619	海立股份	65.46	34	000926	福星科技	53.48
10	600808	马钢股份	65.38	35	000911	南宁糖业	53.16
11	600205	S山东铝	63.69	36	600150	中国船舶	52.04
12	600706	*ST长信	63.53	37	000997	新 大 陆	52.01
13	000420	吉林化纤	63.01	38	600359	新农开发	51.59
14	600801	华新水泥	61.76	39	000829	天音控股	51.56
15	600058	五矿发展	61.06	40	600769	祥龙电业	51.40
16	600500	中化国际	60.63	41	000022	深赤湾A	51.30
17	000677	山东海龙	60.54	42	600408	安泰集团	51.20
18	600624	复旦复华	60.23	43	600255	鑫科材料	51.15
19	600067	冠城大通	60.05	44	600428	中远航运	50.80
20	600688	S上石化	59.02	45	000011	S深物业A	50.72
21	000552	靖远煤电	58.94	46	600096	云天化	50.69
22	600792	马龙产业	58.40	47	600552	*ST方兴	50.36
23	001696	宗申动力	58.20	48	600871	S仪化	50.35
24	000758	中色股份	58.06	49	000618	吉化退市	50.19
25	000960	锡业股份	57.40	50	000586	汇源通信	50.15

图 4-16　　金股评级（十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅	编号	代码	名称	年内最大涨幅
1	600801	华新水泥	128.80	26	600769	祥龙电业	57.08
2	000618	吉化退市	121.79	27	600665	天地源	55.30
3	000728	S*ST化二	119.89	28	600359	新农开发	55.01
4	000514	渝开发	114.98	29	600624	复旦复华	54.62
5	600685	广船国际	109.50	30	000829	天音控股	52.68
6	600255	鑫科材料	94.74	31	000617	石油济柴	51.28
7	000997	新大陆	94.52	32	600840	新湖创业	50.00
8	600619	海立股份	88.09	33	600765	力源液压	48.07
9	600706	*ST长信	83.93	34	600500	中化国际	46.37
10	000911	南宁糖业	80.42	35	000677	山东海龙	45.98
11	000011	S深物业A	73.71	36	000157	中联重科	44.56
12	600806	昆明机床	71.48	37	000420	吉林化纤	43.72
13	600002	齐鲁退市	71.36	38	000866	扬子退市	43.49
14	600123	兰花科创	70.70	39	600096	云天化	42.40
15	600428	中远航运	69.17	40	600408	安泰集团	40.21
16	600150	中国船舶	65.58	41	000926	福星科技	40.16
17	600205	S山东铝	65.23	42	000022	深赤湾A	14.57
18	600552	*ST方兴	64.91	43	600058	五矿发展	11.92
19	000968	煤气化	61.94	44	600808	马钢股份	10.28
20	600875	东方电机	60.86	45	600792	马龙产业	10.09
21	600871	S仪化	60.08	46	000552	靖远煤电	
22	600786	东方锅炉	59.36	47	600067	冠城大通	
23	000498	*ST丹化	57.65	48	001696	宗申动力	
24	000586	汇源通信	57.20	49	600688	S上石化	
25	000758	中色股份	57.12	50	000960	锡业股份	

图 4-17 金股评级（十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 2006 年金股 50 榜跑赢大盘 73.31 个百分点

先看大盘，2006 年 1 月 4 日至 12 月 29 日，241 个交易日，年内最大涨幅是 132.28%(图 4-18)。

在 2006 年 1 月 4 日选到的金股 50 榜如图 4-19。

图 4-19 中这 50 只股票是 2006 年 1 月 4 日通过综合评级排序选取的前 50 名。下面我们看看到 2006 年 12 月 29 日，经过 241 个交易日，它们的表现如何(图 4-20)。

这 50 只股票年内平均最大涨幅为 205.59%，跑赢大盘 73.31 个百分点。



图 4-18　金股评级（十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	600858	银座股份	69.84	26	000755	山西三维	54.04
2	600748	上实发展	69.60	27	600202	哈空调	53.98
3	600002	齐鲁退市	69.08	28	600362	江西铜业	53.97
4	600596	新安股份	65.80	29	600325	华发股份	52.69
5	000878	云南铜业	65.35	30	000619	海螺型材	52.65
6	600875	东方电机	64.84	31	600897	厦门空港	52.58
7	600786	东方锅炉	63.82	32	000060	中金岭南	52.53
8	000792	盐湖钾肥	63.46	33	000866	扬子退市	52.06
9	600056	中技贸易	62.81	34	000937	金牛能源	51.51
10	600150	中国船舶	62.67	35	600840	新湖创业	51.37
11	600331	宏达股份	62.62	36	600470	六国化工	50.67
12	000572	海马股份	62.33	37	000762	西藏矿业	50.45
13	600489	中金黄金	62.12	38	000926	福星科技	50.01
14	600216	浙江医药	60.45	39	600069	银鸽投资	49.88
15	600312	平高电气	59.60	40	000537	广宇发展	49.88
16	000707	双环科技	59.04	41	000678	襄阳轴承	49.83
17	600123	兰花科创	57.87	42	600809	山西汾酒	49.75
18	600829	三精制药	57.44	43	000758	中色股份	49.53
19	600230	沧州大化	57.33	44	000731	四川美丰	49.27
20	600299	星新材料	57.14	45	000039	中集集团	48.82
21	600683	银泰股份	56.85	46	000066	长城电脑	48.72
22	000059	辽通化工	56.52	47	600732	上海新梅	48.58
23	600320	振华港机	56.49	48	600060	海信电器	48.35
24	600005	武钢股份	55.22	49	600685	广船国际	48.28
25	600284	浦东建设	55.18	50	600496	长江精工	48.00

图 4–19 金股评级（十九）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅	编号	代码	名称	年内最大涨幅
1	600685	广船国际	635.79	26	000707	双环科技	156.51
2	600809	山西汾酒	519.13	27	600829	三精制药	120.69
3	600489	中金黄金	424.23	28	000755	山西三维	120.54
4	000878	云南铜业	385.94	29	000926	福星科技	119.31
5	000537	广宇发展	378.90	30	600470	六国化工	112.41
6	600299	星新材料	368.65	31	000619	海螺型材	110.04
7	000060	中金岭南	363.87	32	600683	银泰股份	101.99
8	600312	平高电气	354.42	33	600732	上海新梅	93.26
9	600362	江西铜业	353.60	34	600056	中技贸易	89.52
10	600320	振华港机	351.39	35	600496	长江精工	78.33
11	000762	西藏矿业	349.26	36	600216	浙江医药	69.51
12	600150	中国船舶	299.92	37	600897	厦门空港	66.50
13	600748	上实发展	299.69	38	000059	辽通化工	61.35
14	600858	银座股份	286.44	39	600060	海信电器	55.87
15	600840	新湖创业	265.48	40	600069	银鸽投资	54.18
16	600596	新安股份	244.15	41	000937	金牛能源	51.68
17	600331	宏达股份	239.06	42	000572	海马股份	51.12
18	000039	中集集团	214.47	43	600284	浦东建设	45.56
19	000792	盐湖钾肥	210.22	44	600202	哈空调	37.83
20	600123	兰花科创	206.47	45	000066	长城电脑	23.73
21	000678	襄阳轴承	202.77	46	000866	扬子退市	
22	600005	武钢股份	178.96	47	600875	东方电机	
23	600230	沧州大化	172.79	48	600786	东方锅炉	
24	600325	华发股份	164.32	49	000731	四川美丰	
25	000758	中色股份	161.76	50	600002	齐鲁退市	

图 4–20 金股评级（二十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 2007 年金股 50 榜跑赢大盘 193.82 个百分点

2007 年 1 月 4 日到 12 月 28 日，上证指数在 242 个交易日里最大涨幅是 140.96%(图 4-21)。

在 2007 年 1 月 4 日选到的金股 50 榜如图 4-22。

图 4-22 中这 50 只股票是 2007 年 1 月 4 日通过综合评级排序选取的前 50 名。下面我们看看到 2007 年 12 月 28 日，经过 242 个交易日，它们的表现如何(图 4-23)。

这 50 只股票年内平均最大涨幅为 334.8%，跑赢大盘 193.82 百分点。



图 4-21 金股评级（二十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	综合评级	编号	代码	名称	综合评级
1	600840	新湖创业	85.32	26	600809	山西汾酒	52.89
2	600685	广船国际	83.36	27	600822	上海物贸	51.44
3	600362	江西铜业	73.73	28	600456	宝钛股份	51.42
4	000006	深振业A	69.60	29	600683	博闻科技	51.14
5	000878	云南铜业	68.45	30	600030	中信证券	51.01
6	600150	中国船舶	62.98	31	000043	深南光A	50.92
7	600331	宏达股份	61.58	32	000546	光华控股	50.75
8	000060	中金岭南	61.51	33	600748	上实发展	50.65
9	000595	西北轴承	61.07	34	600035	楚天高速	50.19
10	600183	生益科技	59.56	35	600075	新疆天业	49.89
11	000506	S*ST东泰	59.51	36	600099	林海股份	49.51
12	000927	一汽夏利	58.93	37	000911	南宁糖业	49.46
13	600051	宁波联合	58.13	38	600801	华新水泥	49.35
14	600415	小商品城	56.70	39	600858	银座股份	49.34
15	000708	大冶特钢	56.69	40	600814	杭州解百	49.33
16	600550	天威保变	56.60	41	600320	振华港机	48.69
17	600069	银鸽投资	56.50	42	600088	中视传媒	47.98
18	000758	中色股份	56.31	43	000616	亿城股份	47.96
19	000690	宝新能源	55.85	44	600255	鑫科材料	47.29
20	600312	平高电气	55.47	45	600138	中青旅	47.22
21	600829	三精制药	55.47	46	000028	一致药业	47.02
22	600585	海螺水泥	54.47	47	600118	中国卫星	46.72
23	000534	汕电力A	54.16	48	000671	阳光发展	46.46
24	600961	株冶集团	53.08	49	600472	包头铝业	46.41
25	000898	鞍钢股份	53.07	50	600489	中金黄金	46.30

图 4-22　金股评级（二十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编号	代码	名称	年内最大涨幅	编号	代码	名称	年内最大涨幅
1	600150	中国船舶	954.97	26	000028	一致药业	219.26
2	000878	云南铜业	840.76	27	600456	宝钛股份	209.36
3	600489	中金黄金	819.13	28	600320	振华港机	203.32
4	600550	天威保变	766.90	29	600255	鑫科材料	193.03
5	000758	中色股份	715.29	30	600118	XR中国卫	188.90
6	600362	江西铜业	616.87	31	600829	三精制药	182.69
7	000546	光华控股	527.60	32	600138	中青旅	177.90
8	600685	广船国际	512.44	33	600814	杭州解百	171.40
9	600030	中信证券	502.92	34	600858	银座股份	162.34
10	600099	林海股份	467.68	35	600088	中视传媒	161.89
11	600748	上实发展	458.27	36	600035	楚天高速	150.99
12	600961	株冶集团	394.07	37	600051	宁波联合	144.76
13	000060	中金岭南	387.82	38	600183	生益科技	117.60
14	600801	华新水泥	385.26	39	000911	南宁糖业	112.77
15	000534	汕电力A	351.39	40	600312	平高电气	99.86
16	000690	宝新能源	300.48	41	600822	上海物贸	92.56
17	600840	新湖创业	298.83	42	600809	山西汾酒	69.92
18	000616	亿城股份	293.11	43	000898	鞍钢股份	303.66
19	000043	中航地产	272.63	44	000708	大冶特钢	256.11
20	600883	博闻科技	271.39	45	600331	宏达股份	4T2.85
21	600585	海螺水泥	271.22	46	600069	银鸽投资	416.20
22	000008	深赛业A	258.98	47	000506	S*ST东泰	142.62
23	000927	一汽夏利	251.86	48	000671	阳光发展	148.25
24	000595	西北轴承	239.67	49	600472	包头铝业	864.56
25	600075	新疆天业	238.69	50	600415	小商品城	T8.90

图 4-23 金股评级（二十三）

7. 2008 年金股 50 榜跑赢大盘 40.21 个百分点

2008 年 1 月 2 日到 12 月 31 日，共 245 个交易日，大盘最大涨幅 26.18%。1 月 2 日选到的金股 50 榜如图 4-24。

图 4-24 中这 50 只股票是 2008 年 1 月 2 日通过综合评级排序选取的前 50 名。下面我们看看到 2008 年 12 月 31 日，经过 245 个交易日，它们的表现如何（图 4-25）。

这 50 只股票年内平均最大涨幅为 66.39%，跑赢大盘 40.21 个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	金股评级	序号	代码	名称	金股评级
1	600685	广船国际	78.000	26	000514	渝 开 发	60.000
2	000520	长航凤凰	76.000	27	000669	领先科技	60.000
3	600150	中国船舶	75.000	28	600582	天地科技	60.000
4	000572	海马股份	74.000	29	600595	中孚实业	60.000
5	600111	包钢稀土	74.000	30	600744	华银电力	60.000
6	600459	贵研铂业	72.000	31	600806	昆明机床	60.000
7	000755	山西三维	71.000	32	000511	银基发展	59.000
8	000949	新乡化纤	69.000	33	000635	英 力 特	59.000
9	600739	辽宁成大	69.000	34	600586	金晶科技	59.000
10	000825	太钢不锈	68.000	35	600603	ST兴 业	59.000
11	000600	建投能源	67.000	36	600622	嘉宝集团	59.000
12	600206	有研硅股	67.000	37	000616	亿城股份	58.000
13	000878	云南铜业	66.000	38	600396	金山股份	58.000
14	600240	华业地产	65.000	39	000609	绵世股份	57.000
15	600837	海通证券	65.000	40	000717	韶钢松山	57.000
16	600175	美都控股	64.000	41	000952	广济药业	57.000
17	600432	吉恩镍业	64.000	42	600695	大江股份	57.000
18	600804	鹏博士	64.000	43	000727	华东科技	56.000
19	000758	中色股份	63.000	44	000835	四川圣达	56.000
20	000951	中国重汽	63.000	45	600858	银座股份	56.000
21	600030	中信证券	63.000	46	000026	飞亚达A	55.000
22	000534	万泽股份	61.000	47	000548	湖南投资	55.000
23	000612	焦作万方	61.000	48	000718	苏宁环球	55.000
24	000807	云铝股份	61.000	49	000761	本钢板材	55.000
25	600005	武钢股份	61.000	50	000826	合加资源	55.000

图 4-24 金股评级（二十四）

2008 年，大盘如瀑布飞流直下，年线收出一根跌幅 65.39%的大阴线，不但把 2007 年的大阳线吞噬，还将 2006 年大阳线也吞噬过半。在这实实在在暴跌的一年，金股评级 50 榜的股票依然取得了良好的成绩，完全实现了跑赢大盘的预期目标。不仅如此，最大涨幅超过 100%的有三只(鹏博士、金山股份和绵世股份)，最大涨幅超过 50%的有 43 只，占比 86%。尽管是暴跌市道，金股评级依然显示出了赢家风采。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号	代码	名称	年内最大涨幅
1	600804	鹏博士	112.000
2	600396	金山股份	107.000
3	000609	绵世股份	101.000
4	000635	英 力 特	94.000
5	600432	吉恩镍业	93.000
6	000572	海马股份	87.000
7	000952	广济药业	86.000
8	000616	亿城股份	83.000
9	000758	中色股份	82.000
10	600739	辽宁成大	79.000
11	600806	昆明机床	79.000
12	000835	四川圣达	78.000
13	600603	ST兴　业	77.000
14	000026	飞亚达A	75.000
15	000727	华东科技	75.000
16	000612	焦作万方	71.000
17	600005	武钢股份	70.000
18	600459	贵研铂业	68.000
19	000669	领先科技	67.000
20	000878	云南铜业	67.000
21	600111	包钢稀土	67.000
22	600622	嘉宝集团	66.000
23	000520	长航凤凰	64.000
24	000514	渝 开 发	63.000
25	000600	建投能源	63.000
26	000755	山西三维	63.000
27	000949	新乡化纤	61.000
28	600030	中信证券	61.000
29	600586	金晶科技	61.000
30	600695	大江股份	61.000
31	000951	中国重汽	60.000
32	600206	有研硅股	59.000
33	600685	广船国际	59.000
34	000548	湖南投资	58.000
35	000718	苏宁环球	58.000
36	600175	美都控股	58.000
37	000825	太钢不锈	56.000
38	600595	中孚实业	56.000
39	000807	云铝股份	55.000
40	600240	华业地产	54.000
41	600150	中国船舶	51.000
42	000761	本钢板材	50.000
43	600582	天地科技	50.000
44	000534	万泽股份	49.000
45	000826	合加资源	49.000
46	600744	华银电力	49.000
47	000511	银基发展	41.000
48	600858	银座股份	41.000
49	600837	海通证券	19.000
50	000717	韶钢松山	

图 4-25　　金股评级（二十五）

四、 金股评级图谱

下棋的人都知道，棋要下得好，必须研究棋谱。这让我想起奥地利著名作家茨威格的一篇小说《象棋的故事》。小说的主人翁是一个博士，但惨遭法西斯的监禁。在非人的监禁生活中，寂寞使他的神经几经崩溃。一个偶然的机会，他得到了一本棋谱，于是博士的全部生命就集中在这个棋谱上。反复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究，反复对垒，反复记忆，竟将棋谱吃到生命里了。后来，在一艘远洋轮船上，与当时的国际象棋世界冠军相遇，博士依靠他对棋谱的研究和应用，以绝对的优势战胜了世界冠军，让世人惊叹。我们不分析造成这种现象的社会原因，仅仅从技术角度就可以知道：棋谱对于棋圣来说，是何等重要！

股市犹如下棋，要真正成为高手，头脑里必须装着许多牛股的图谱，学会按图索骥。一方面要多多复盘，一方面要把带有规律性的图形记住脑子里，一旦股票走势出现类型的图形就会形成条件反射，从而抓住牛头。

1. 参悟业绩趋势与股价趋势的关系(10 幅图)

平时我们讲的趋势都是股价的走势，现在我们来看一看业绩的走势与股价的走势存在什么关系。这里给出 10 幅图谱，可以让我们来参悟。相信大家会从中得到新的启迪，如图 4-26～4-35。

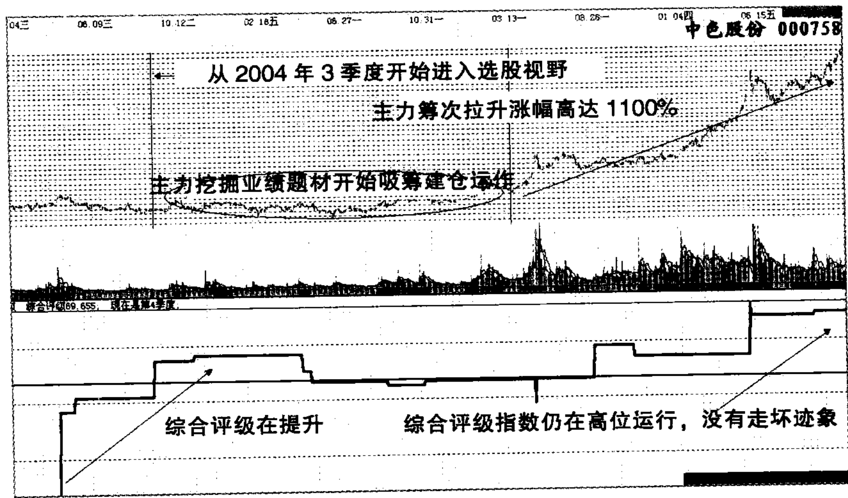


图 4-26　金股评级（二十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

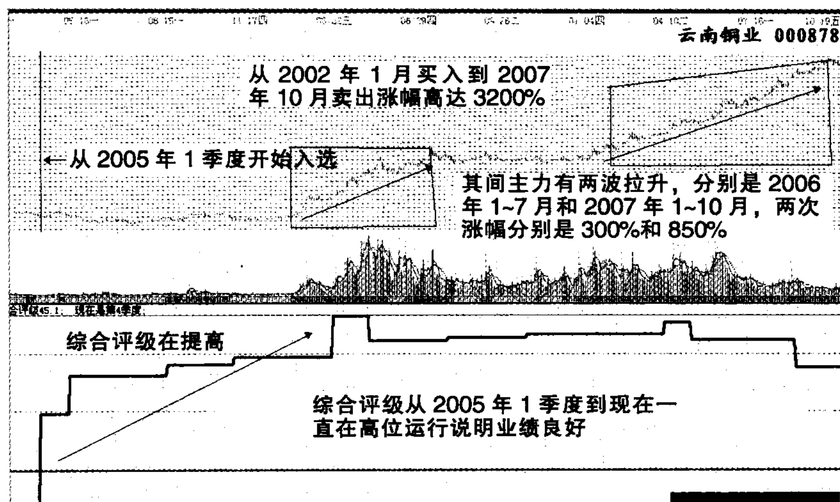


图 4–27 金股评级（二十七）

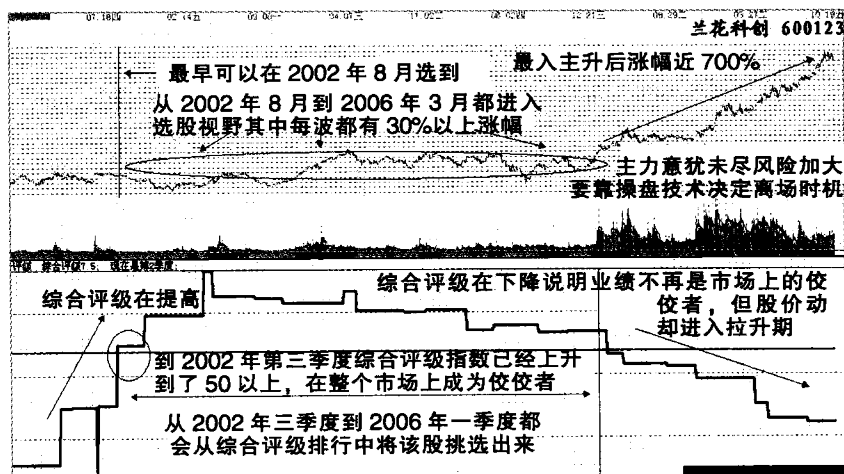


图 4–28 金股评级（二十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

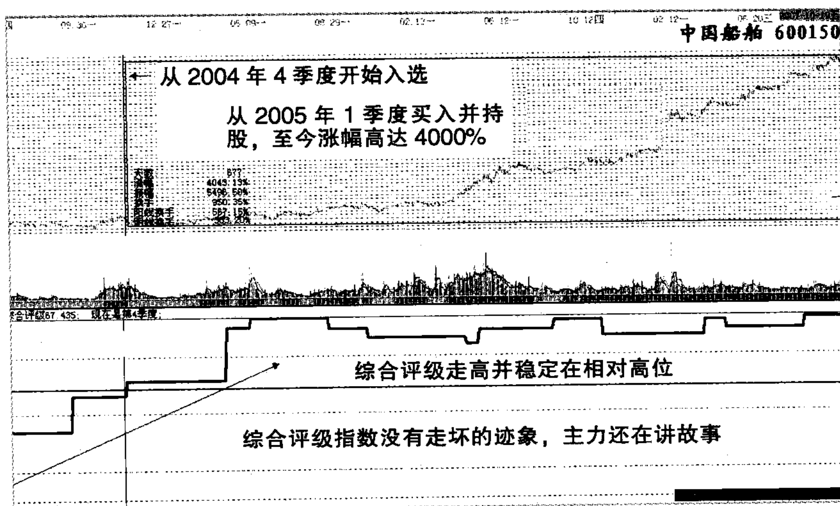


图 4-29 金股评级（二十九）

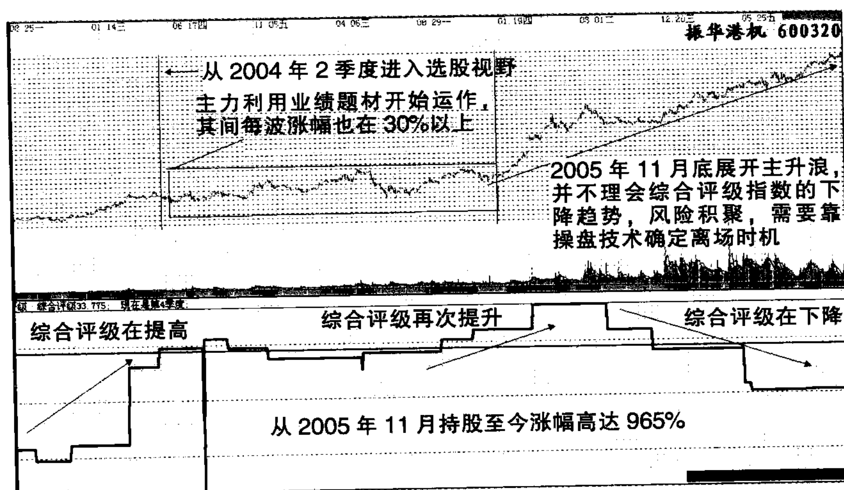


图 4-30 金股评级（三十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

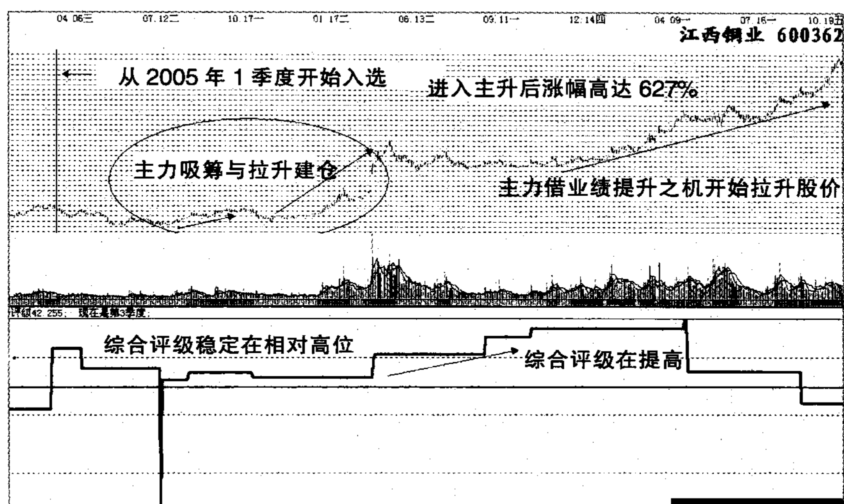


图 4-31 金股评级（三十一）

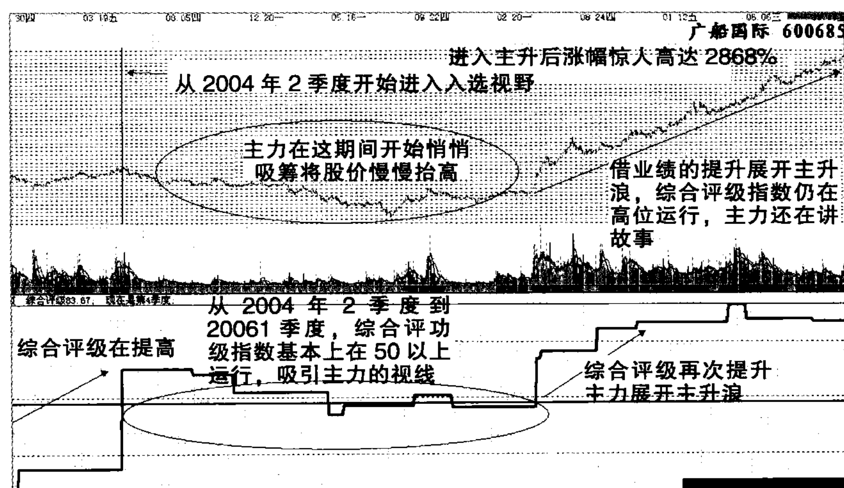


图 4-32 金股评级（三十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

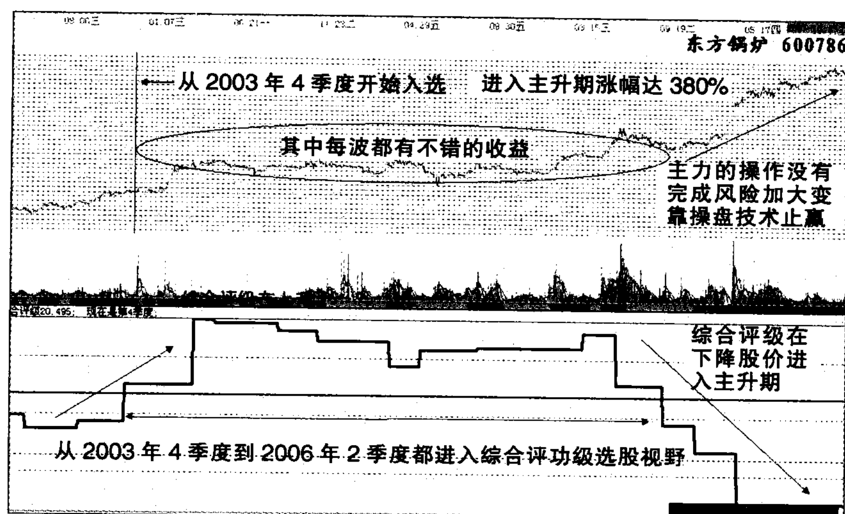


图 4-33　金股评级（三十三）

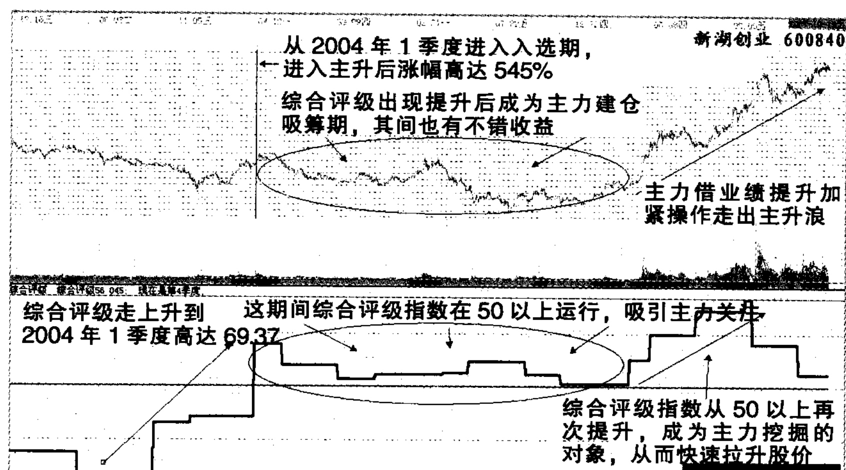


图 4-34　金股评级（三十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

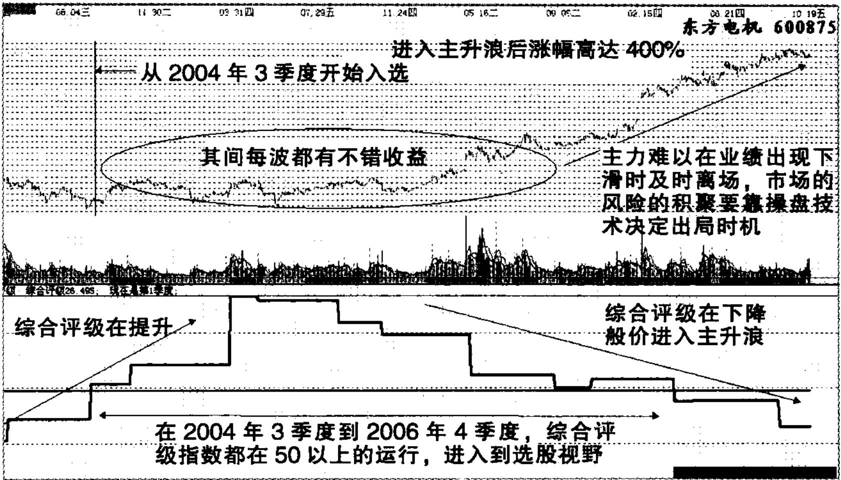


图 4-35　　金股评级（三十五）

2. 金股评级牵牛图(36 幅图)

(1) 七年征途，百牛亮相

从 2002 年 1 月 5 日到 2008 年 1 月 4 日，6 年间共 1453 个交易日，两市最大涨幅前 100 名的股票是哪些呢？请看百牛聚首，金榜亮相(图 4-36，图 4-37)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海通证券	13598.000	中金岭南	3171.000
中国船舶	7983.000	新安股份	3135.000
苏宁环球	6625.000	中粮地产	3073.000
广船国际	5813.000	中孚实业	3000.000
东北证券	5742.000	宝钛股份	2965.000
辽宁成大	5191.000	长江证券	2947.000
浪莎股份	5186.000	亚泰集团	2929.000
焦作万方	4968.000	关铝股份	2917.000
国金证券	4946.000	哈投股份	2774.000
吉林敖东	4809.000	盐湖钾肥	2719.000
鹏博士	4757.000	西山煤电	2705.000
苏宁电器	4444.000	东方电气	2647.000
贵州茅台	4065.000	中色股份	2605.000
天威保变	3956.000	振华港机	2567.000
广济药业	3918.000	绵世股份	2551.000
云南铜业	3907.000	包钢稀土	2544.000
锡业股份	3853.000	美的电器	2478.000
泛海建设	3408.000	金地集团	2461.000
中船股份	3404.000	宝新能源	2448.000
金岭矿业	3333.000	江西铜业	2428.000
天音控股	3306.000	天地科技	2396.000
国元证券	3247.000	中铁二局	2375.000
万　科A	3227.000	美尔雅	2341.000
云铝股份	3207.000	中鼎股份	2333.000
泸州老窖	3176.000	渝三峡A	2326.000

图 4-36　金股评级（三十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烟台万华	2321.000	航天通信	1973.000
金瑞科技	2304.000	鑫富药业	1966.000
万通地产	2276.000	安信信托	1966.000
神火股份	2226.000	徐工科技	1964.000
仁和药业	2216.000	新华传媒	1946.000
宏源证券	2199.000	棱光实业	1945.000
中山公用	2188.000	天富热电	1940.000
西水股份	2171.000	华天酒店	1938.000
西飞国际	2167.000	湖南投资	1928.000
宗申动力	2151.000	亚盛集团	1924.000
柳　　工	2138.000	招商地产	1923.000
石油济柴	2135.000	开开实业	1922.000
华侨城A	2112.000	新疆众和	1916.000
华兰生物	2105.000	新湖创业	1915.000
首开股份	2073.000	东方集团	1913.000
东方市场	2060.000	沙隆达A	1902.000
华茂股份	2060.000	东方金钰	1899.000
张　裕A	2046.000	新湖中宝	1896.000
蓝星新材	2044.000	中华企业	1883.000
古井贡酒	2033.000	川投能源	1867.000
银星能源	2028.000	香江控股	1866.000
海螺水泥	2004.000	金 融 街	1864.000
海油工程	1995.000	天奇股份	1863.000
鞍钢股份	1989.000	五 粮 液	1846.000
中国重汽	1976.000	特变电工	1839.000

图 4–37　金股评级（三十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 金股评级牵牛 36

在上面这 100 只大牛股中，有多少只股票被金股评级牵走了呢？36！占总牛数的 36%！这 36 只股票在短短的 6 年以内的时间里，实现了 10 倍以上的利润，成为一批地地道道的 tenbagger，牛(图 4-38)！

	A	B	C
1	名称	金股评级选到日	20020105-20080105期间最大涨幅%
2	海通证券	20041101	13598
3	中国船舶	20050331	7983
4	广船国际	20040817	5813
5	浪莎股份	20060303	5186
6	焦作万方	20030311	4968
7	国金证券	20030325	4946
8	鹏博士	20030410	4757
9	天威保变	20060426	3956
10	云南铜业	20050328	3907
11	锡业股份	20040806	3853
12	中金岭南	20050302	3333
13	天音控股	20041029	3306
14	国元证券	20040426	3247
15	新安股份	20050307	3135
16	宝钛股份	20060222	2965
17	盐湖钾肥	20050408	2719
18	西山煤电	20050225	2705
	A	B	C
19	东方电气	20050323	2647
20	中色股份	20040826	2605
21	振华港机	20040702	2567
22	江西铜业	20050714	2428
23	渝三峡	20030320	2326
24	神火股份	20050203	2226
25	宏源证券	20010705	2199
26	宗申动力	20040213	2151
27	柳工	20030331	2138
28	石油济柴	20021010	2135
29	华侨城	20030312	2112
30	蓝星新材	20051101	2044
31	鞍钢新扎	20030822	1989
32	新华传媒	20011019	1946
33	新疆众和	20030304	1916
34	新湖创业	20040311	1915
35	香江控股	20040428	1866
36	金融街	20010104	1864

图 4-38　金股评级（三十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 三十六幅牵牛图图谱

头名状元海通证券：

海通证券是百牛之首，6 年间最大涨幅 13598%，巨大涨幅，有谁能与匹敌！金股评级敢执牛耳，牵住它的金笼头(图 4-39)！

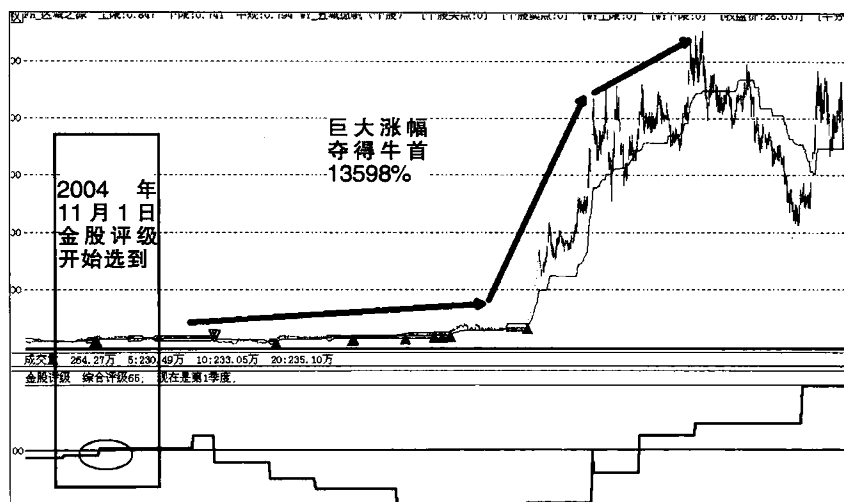


图 4-39 金股评级（三十九）

亚军榜眼中国船舶(图 4-40)。

广船国际(图 4-41)。

浪莎股份(图 4-42)。

焦作万方(图 4-43)。

国金证券(图 4-44)。

鹏博士(图 4-45)。

天威保变(图 4-46)。

云南铜业(图 4-47)。

锡业股份(图 4-48)。

中金岭南(图 4-49)。

天音控股(图 4-50)。

国元证券(图 4-51)。

新安股份(图 4-52)。

宝钛股份(图 4-53)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

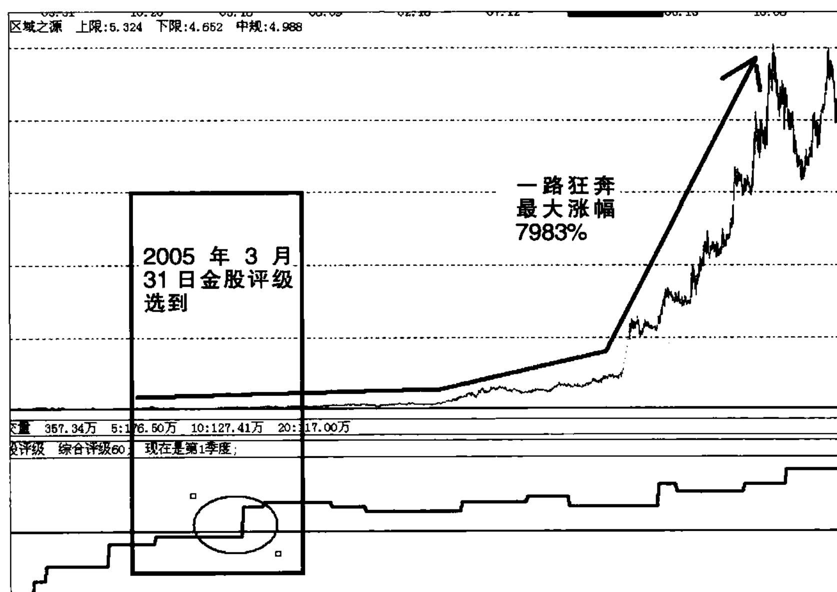


图 4-40　金股评级（四十）

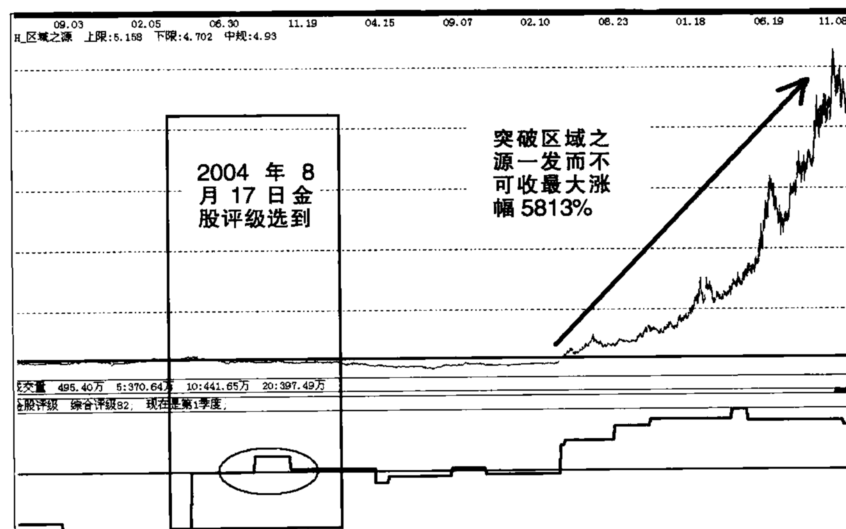


图 4-41　金股评级（四十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

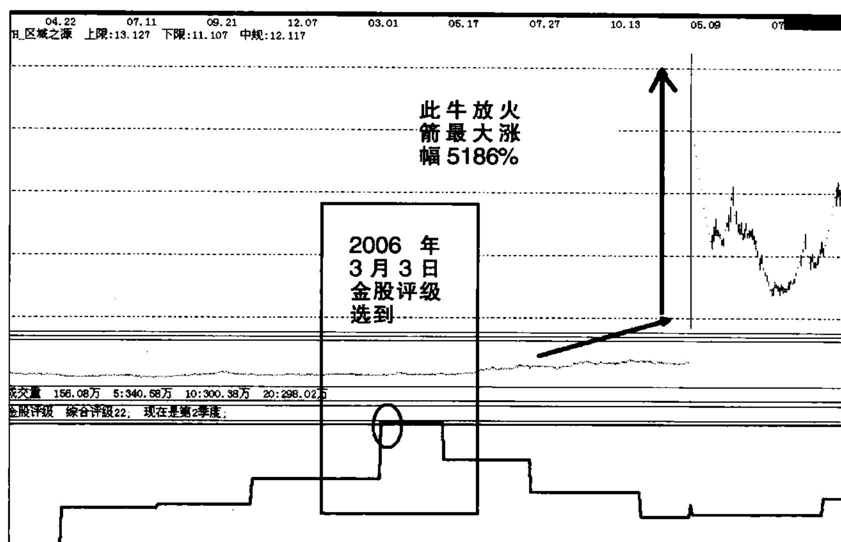


图 4–42　金股评级（四十二）

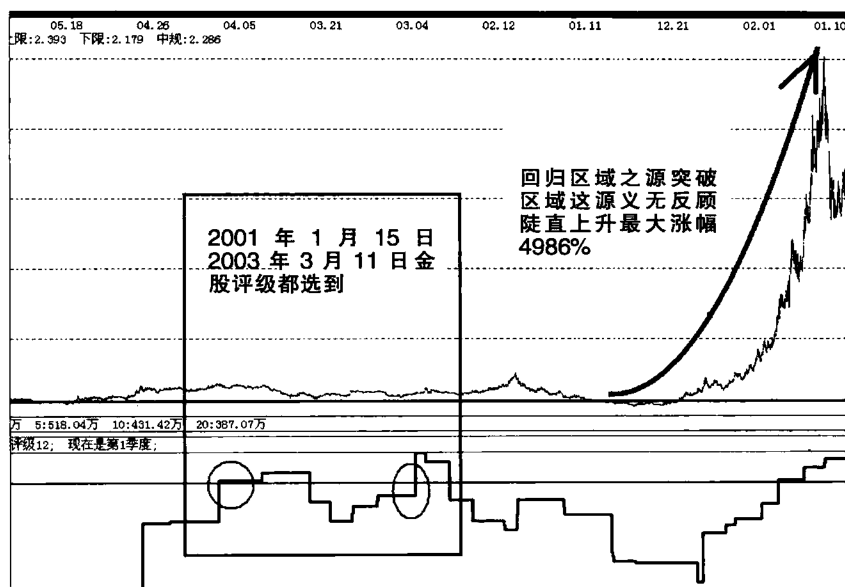


图 4–43　金股评级（四十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

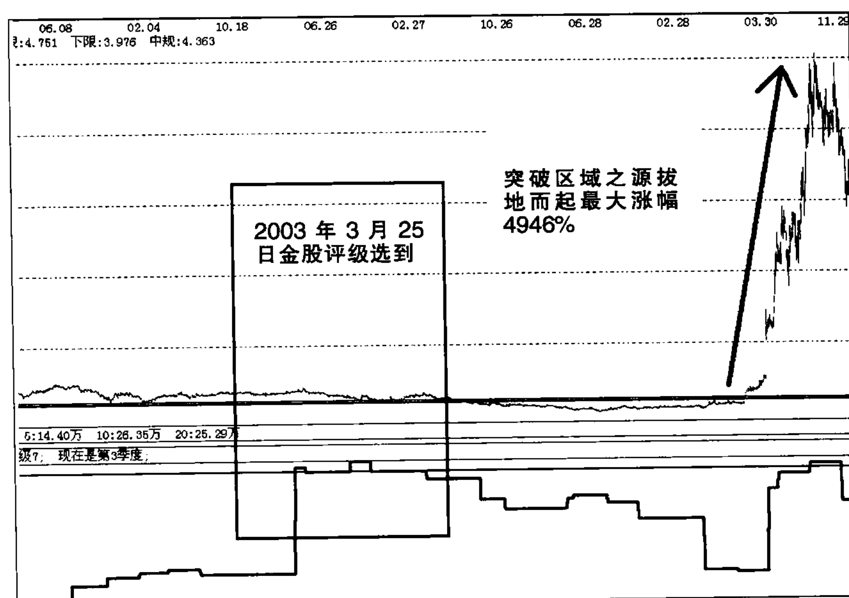


图 4-44　　金股评级（四十四）

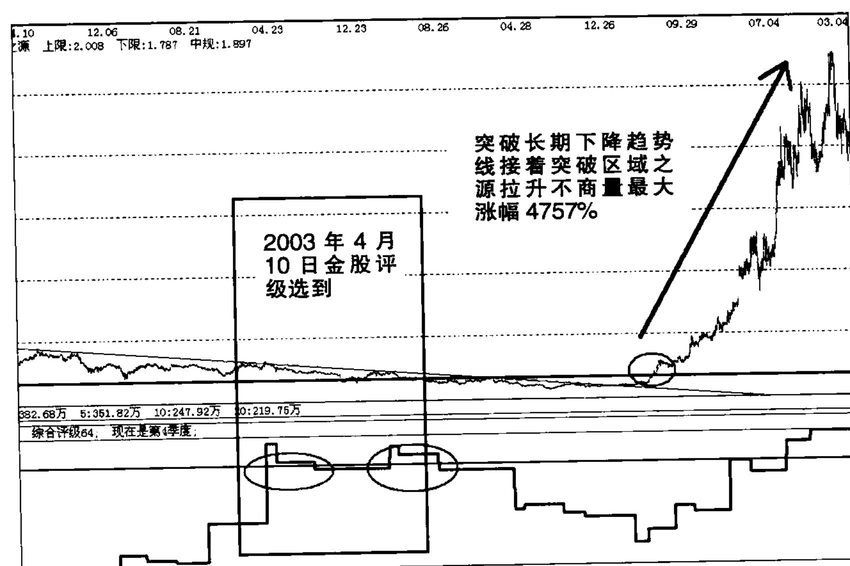


图 4-45　　金股评级（四十五）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

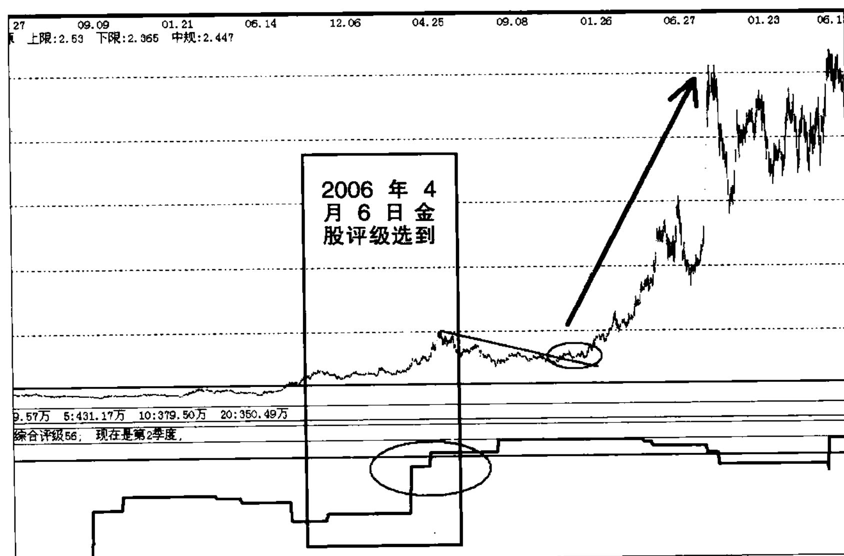


图 4-46 金股评级（四十六）

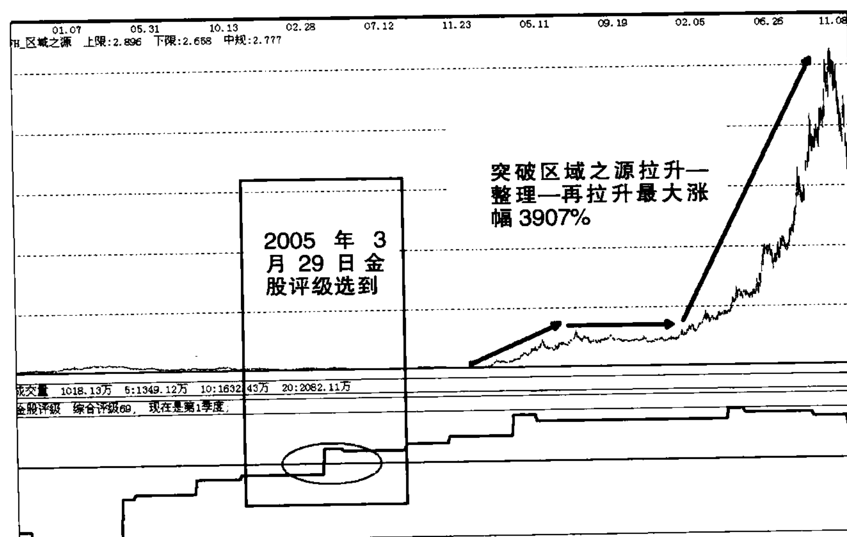


图 4-47 金股评级（四十七）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

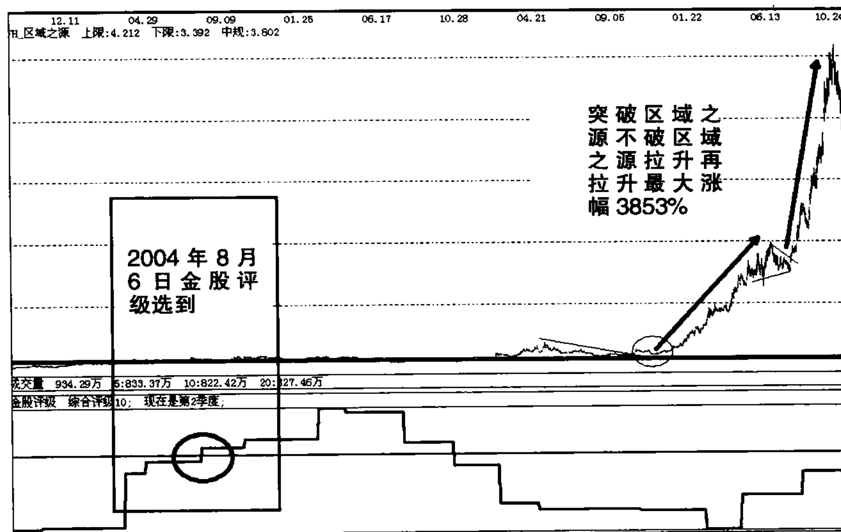


图 4-48　金股评级（四十八）

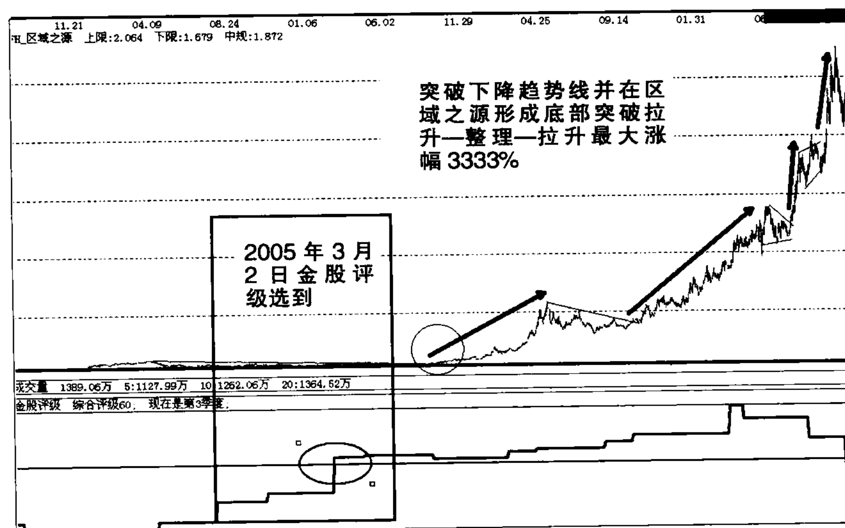


图 4-49　金股评级（四十九）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

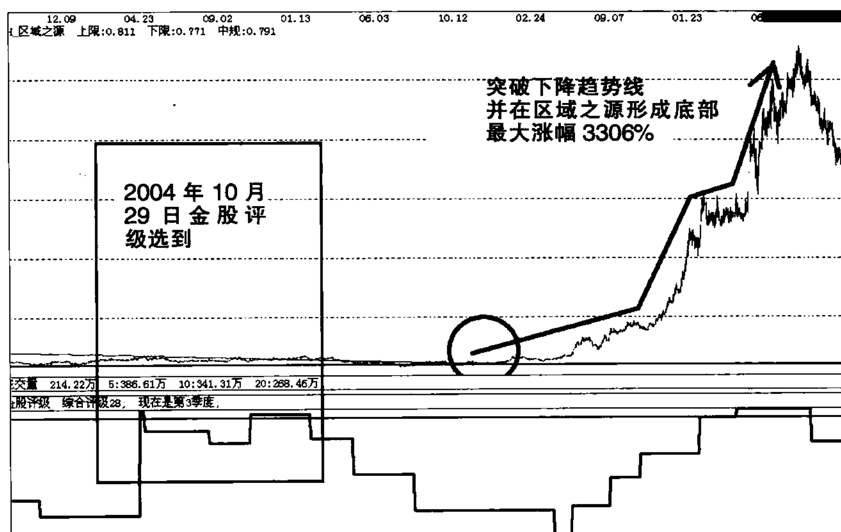


图 4-50 金股评级（五十）

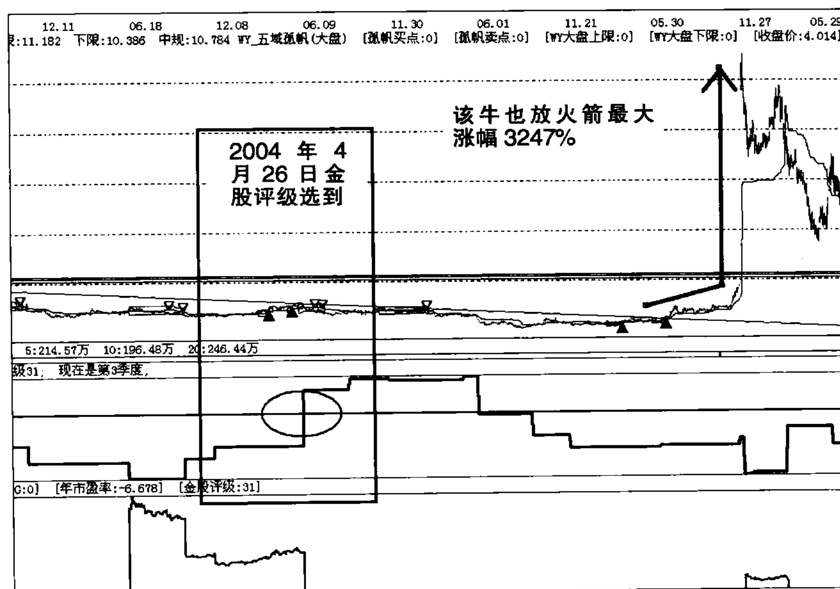


图 4-51 金股评级（五十一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

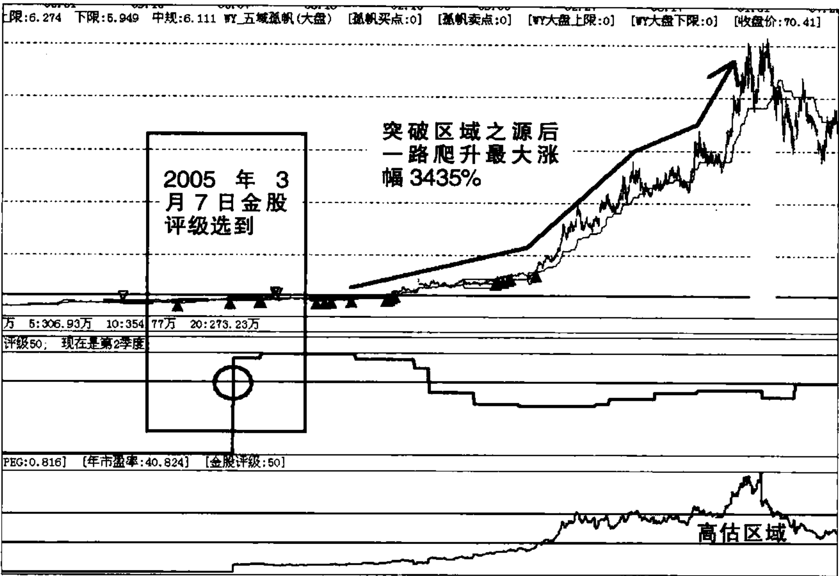


图 4-52 金股评级（五十二）

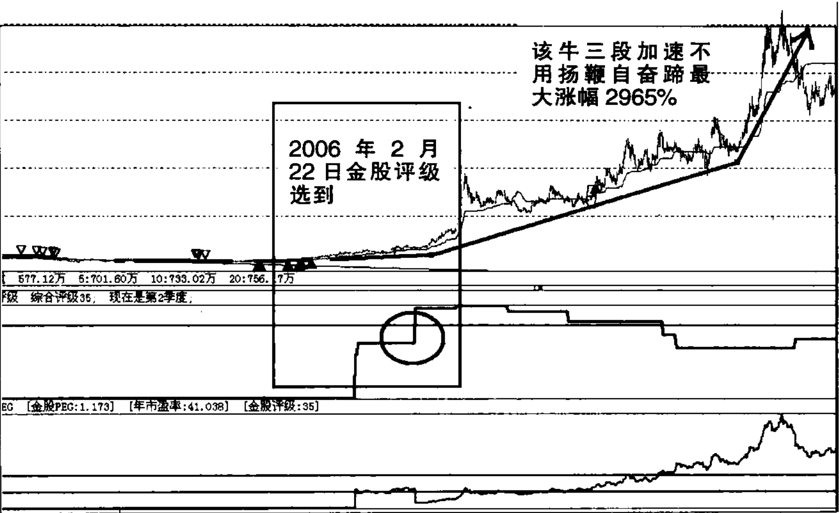


图 4-53 金股评级（五十三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盐湖钾肥（图 4-54）。
西山煤电（图 4-55）。
东方电气（图 4-56）。
中色股份（图 4-57）。
振华港机（图 4-58）。
江西铜业（图 4-59）。
渝三峡（图 4-60）。
神火股份（图 4-61）。
宏源证券（图 4-62）。
宗申动力（图 4-63）。
柳工（图 4-64）。
石油济柴（图 4-65）。
华侨城（图 4-66）。
蓝星新材（图 4-67）。
鞍钢新扎（图 4-68）。
新华传媒（图 4-69）。
新疆众和（图 4-70）。

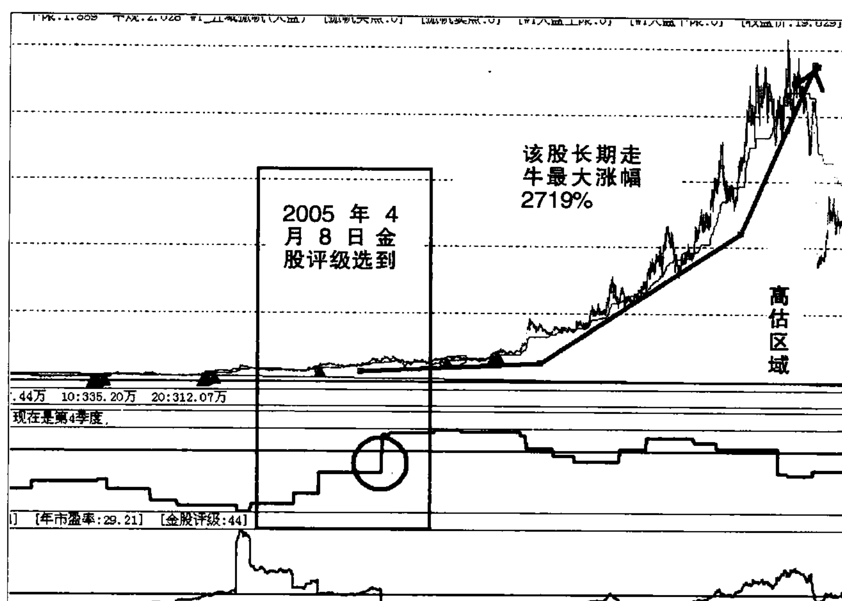


图 4-54 金股评级（五十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

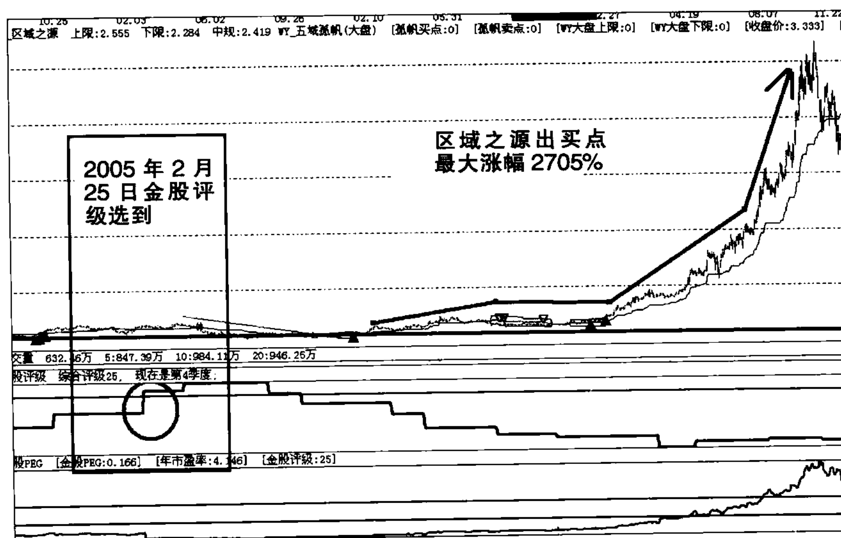


图 4-55　　金股评级（五十五）

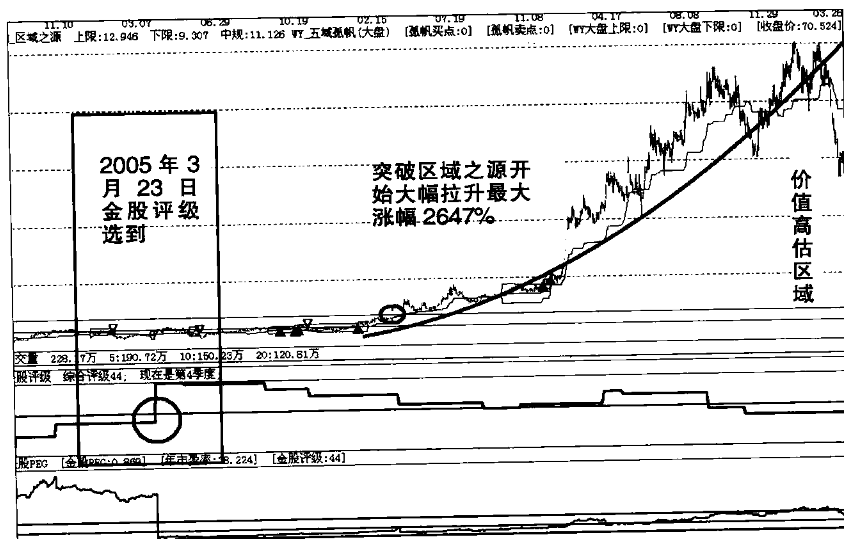


图 4-56　　金股评级（五十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

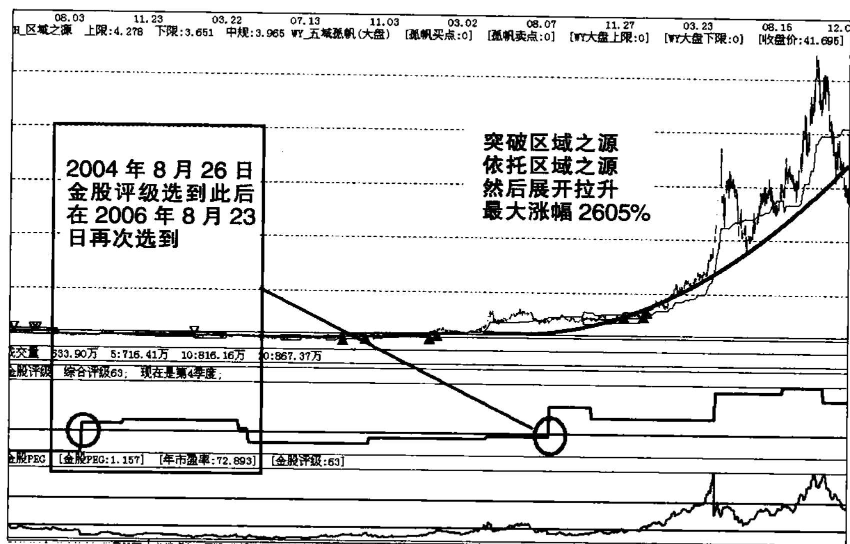


图 4-57 金股评级（五十七）

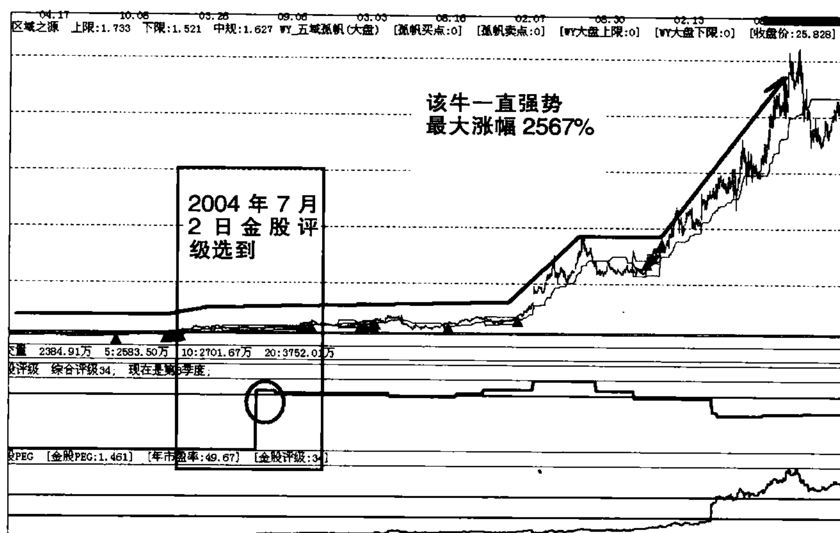


图 4-58 金股评级（五十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

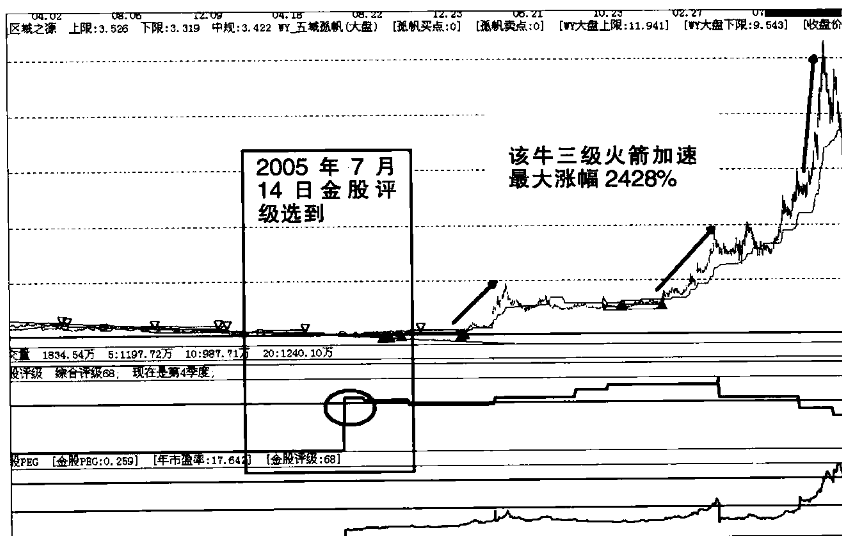


图 4-59　金股评级（五十九）

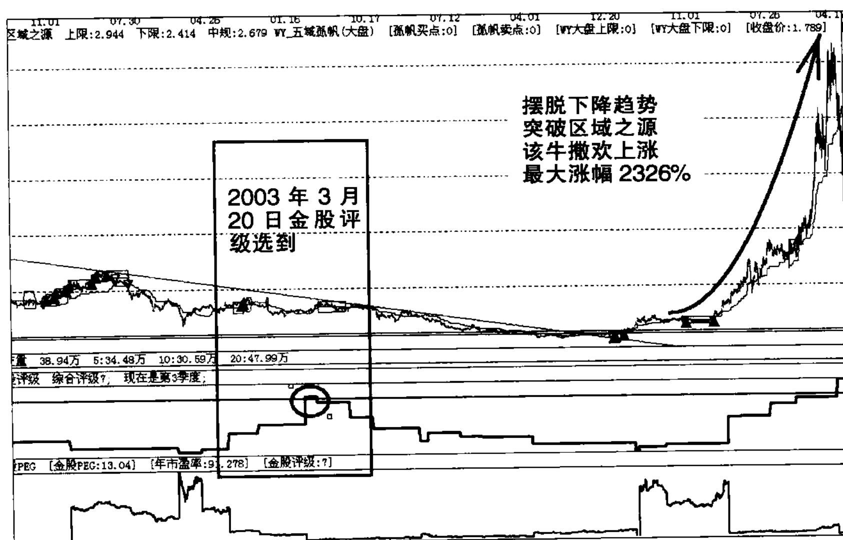


图 4-60　金股评级（六十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

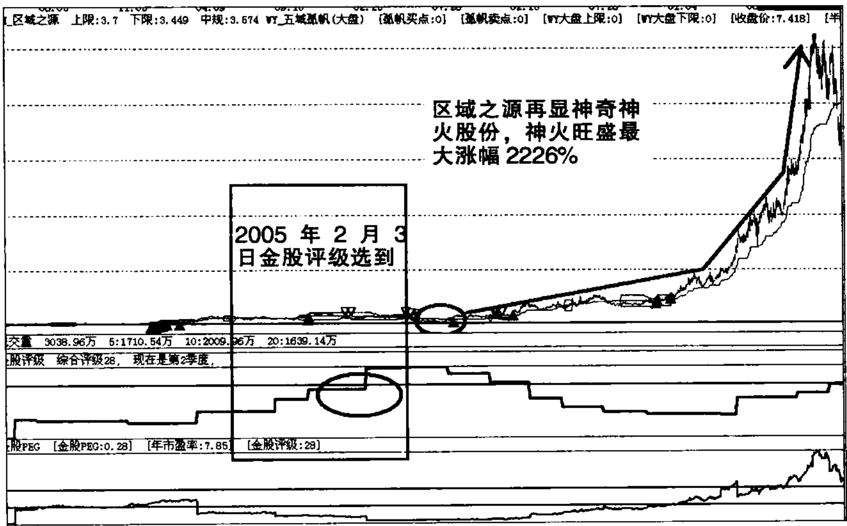


图 4-61 金股评级（六十一）

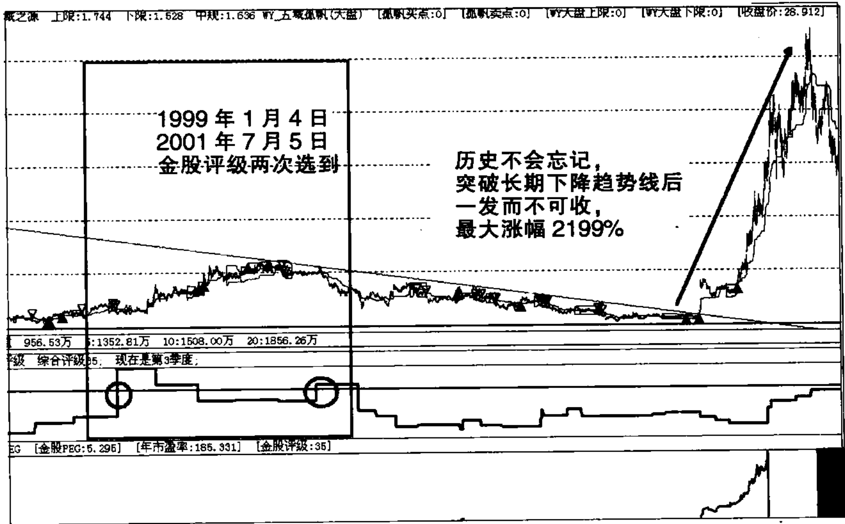


图 4-62 金股评级（六十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

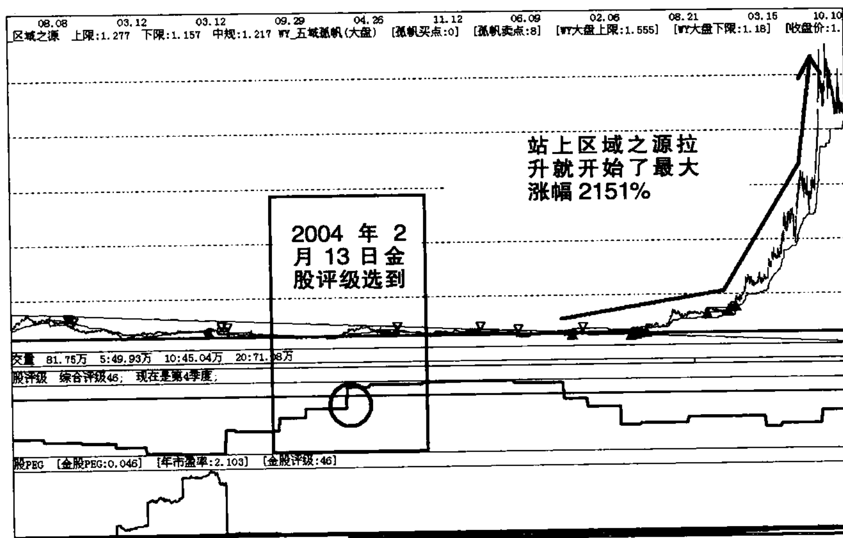


图 4-63　金股评级（六十三）

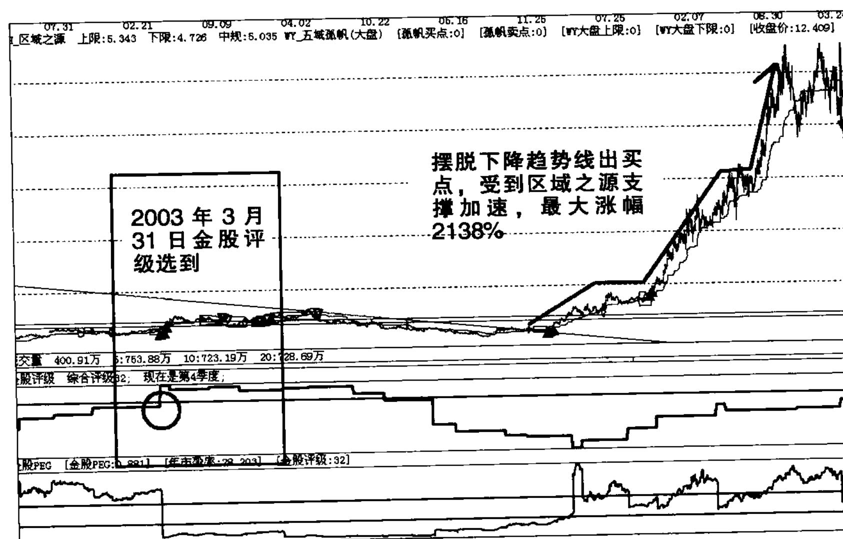


图 4-64　金股评级（六十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

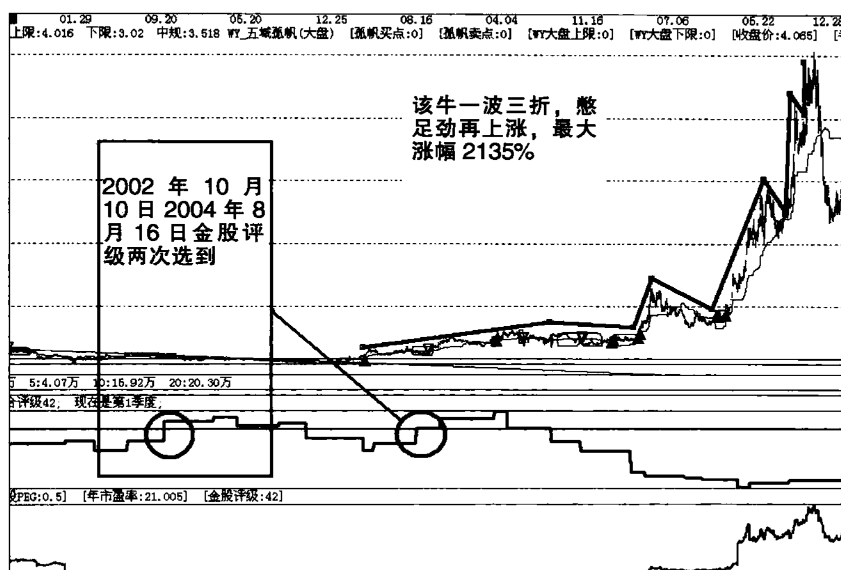


图 4-65　金股评级（六十五）

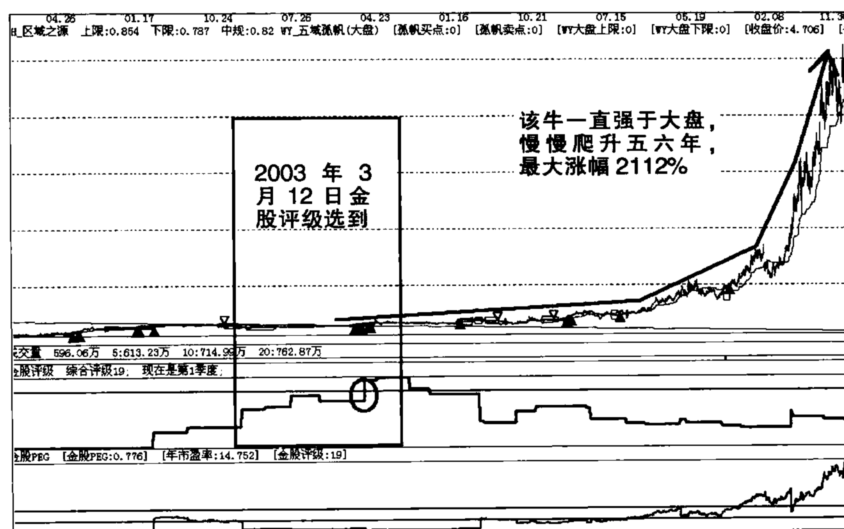


图 4-66　金股评级（六十六）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

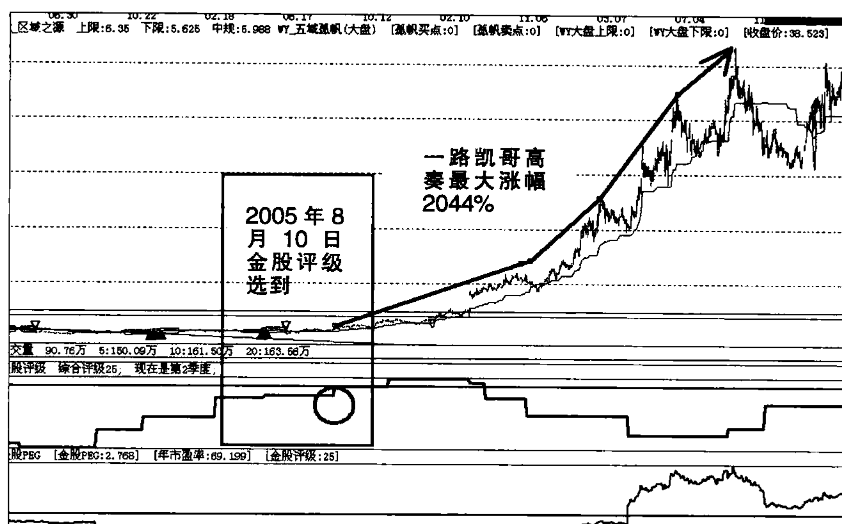


图 4-67 金股评级（六十七）

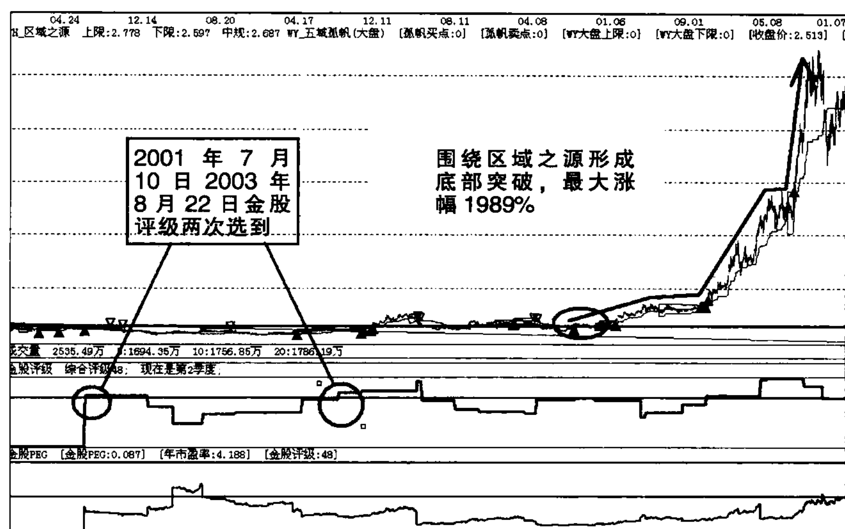


图 4-68 金股评级（六十八）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

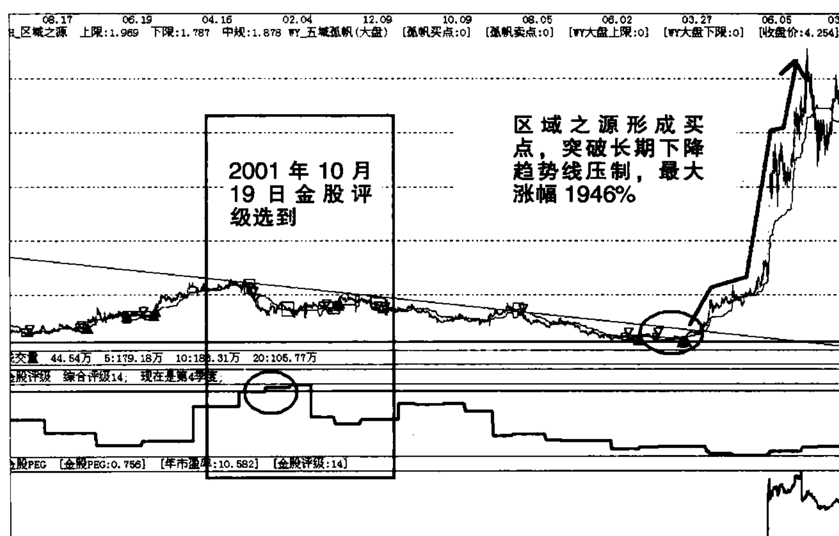


图 4-69　金股评级（六十九）

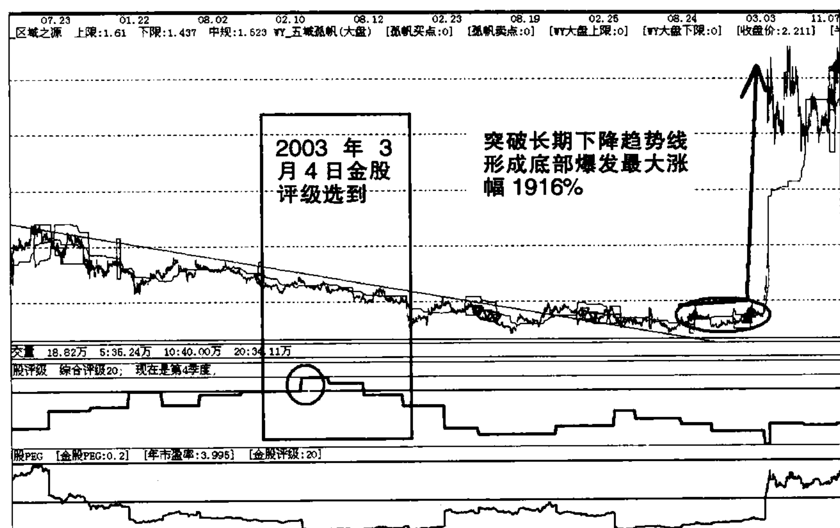


图 4-70　金股评级（七十）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新湖创业（图 4-71）。

香江控股（图 4-72）。

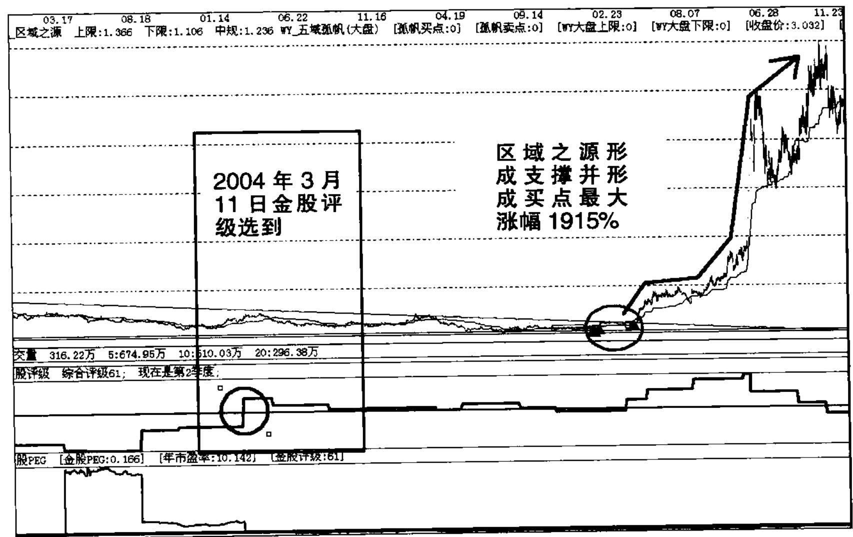


图 4-71　　金股评级（七十一）

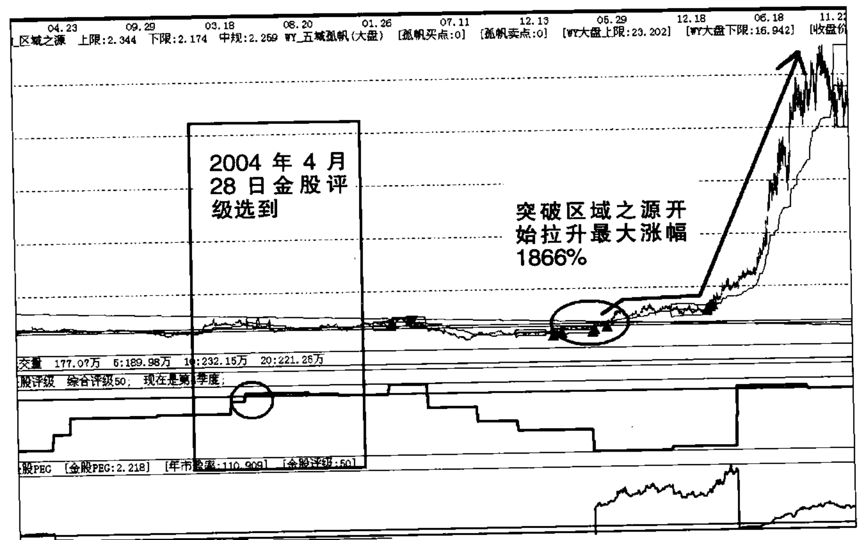


图 4-72　　金股评级（七十二）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融街(图 4-73)。

云铝股份(图 4-74)。

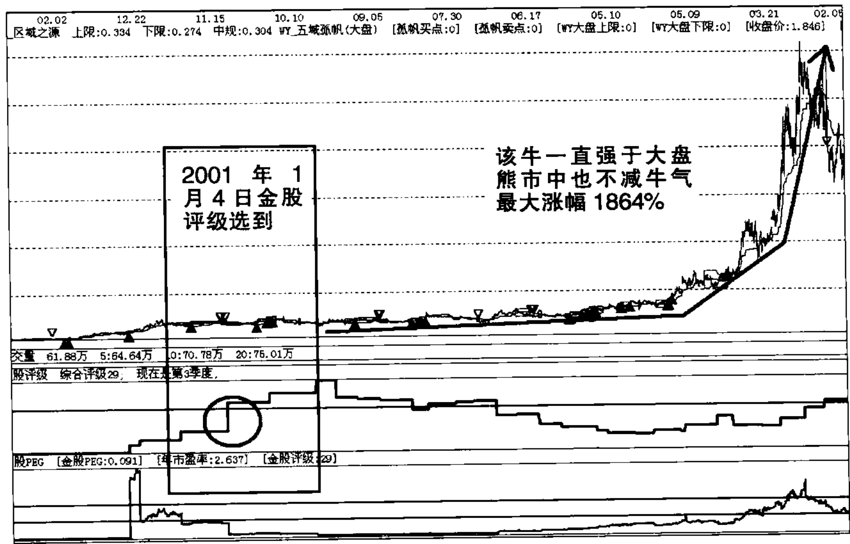


图 4-73 金股评级（七十三）

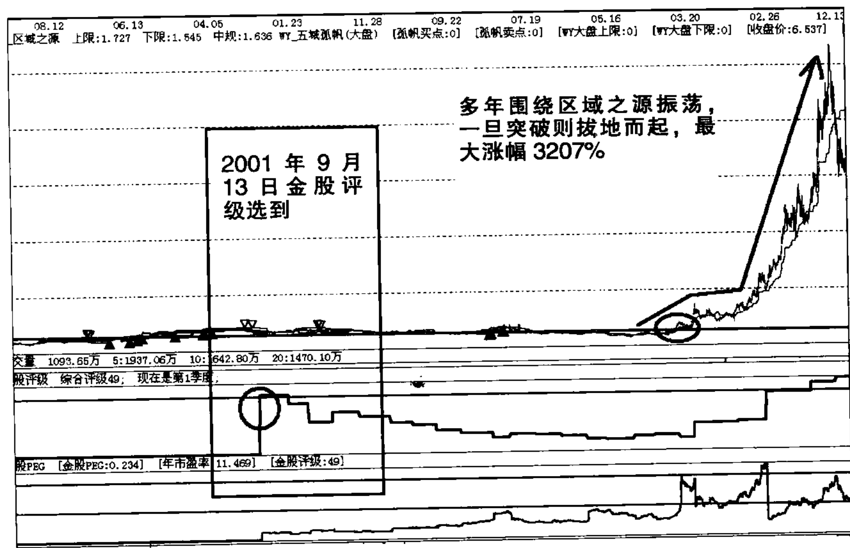


图 4-74 金股评级（七十四）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

如果说我的《金股至尊——稳定获利模式》和《金股交易——买卖技术九法》是散户股民入门之需的话，那么这本书则是散户股民进阶之书。

在五域论湛证券论坛（www.51wuyu.com）上有 dstzj1121 版主一个帖子《成功投资就是逐渐剥离人性弱点的过程》，我把它抄录给大家：

“股市是一面天镜。任何人只要一进股市，他的人性就会照得通体透亮。生活中，不是人人都喜欢反思，都有透视自己人性的习惯，但是只要做了股票，这个过程就开始了。你平时所不知道的，所忽略的贪婪、恐惧、骄傲和自卑、聪明和愚蠢、狂喜和沮丧、膨胀和猥琐，都会暴露无遗。

“股市就是战场。只不过，你所指挥的士兵不是你的资金，而是你的人性。那些军容无状、纪律涣散、瞻前顾后、犹疑彷徨、刚愎自用、贪婪恐惧、见利忘义、有勇无谋、因小失大、进退无据的队伍，就是你自己。

“一支真正有战斗力的军队，一定是从打造自身的战斗力开始的。是从思想上、组织上、纪律上将自己打造成一支铁打的军队，这才会有战场上的胜利。战机常有，而能抓住战机战而胜之的军队不常有。一支没有战斗力的队伍，会把失败归咎于战机、友军、武器、粮草、地形甚至天气，要么是占卜打卦，或者是‘共军太狡猾’，他们没有归结于自身的习惯。

“每一个初入股市的人，都是一支训练无素的军队。败仗是必然的，而取胜是偶然的。知道失败的原因在自己，是走进战场的第一步。

“成功的投资是一种境界，而它的过程是减法。成功的过程就是剥离人性弱点的过程。人性的弱点才是人性中真正的包袱。这些包袱一个个扔掉了，剩下的是简单、坚毅和透明。

“成功的投资不是高喊了一声‘芝麻开门’。门从来都是在的，只不过很窄，满身包袱的人进不去。”

我很赞同他的观点。散户股民是一支训练无素的军队，这样的军队要打胜仗是小概率事情。散户股民的要害是存在着思维上的诸多问题，贪婪、恐惧、骄傲、自卑、聪明、愚蠢、狂喜、沮丧、膨胀和猥琐。这些人性的弱点会一一在股市里展现。所以我在这本书里，特别强调散户股民必须首先解决思维问题。这好比一个杯子，只有将里面的混水倒掉才能注入清新的新水。不破不立，不抛弃旧的观念，新的东西就无法接受。

本书旨在从基本面和技术面相结合的角度出发，为散户股民提供一个价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值投资的新模式，这种新模式已经经过市场的充分检验证明它是有效的稳定的可行的。本书用大量篇幅来说明：散户股民如何迈过四道门槛成为价值投资者，目的是引导大家一步步剥离人性的弱点，从而建立起一套适合自己特点的操作系统。

正如金股评级操作系统所一再提到的三句话：脱离市场选公司，结合市场看估值，通过 K 线定买卖。这三句话集中体现了价值投资理论与操盘技术的完美结合。这是每一个散户股民都可以做到的，只要你抛弃散户思维，真正下一番功夫，胜利就会向你招手。一旦形成了自己的操作系统，那么操作就变得轻松自如，就变成一种无主观意识的机械操作：操作系统提示买点就买入，提示卖点就卖出，只要像战士一样接到命令后坚决执行就行了。

当一个散户股民认可了价值投资理论，认可了价值投资理论可以与操盘技术完美结合，也即认可了这种价值投资理论与操盘技术相结合的操作系统，那么他的赢利就变成大概率的事情。我期待这本书对散户股民的进阶会有所帮助。

在金股评级操作系统的研发过程中李菲先生给予了无私帮助和指导，本书中关于彼得•林奇一节全文采用了他的讲课稿；特别感谢李菲先生在祖国 60 华诞的十月一日为本书作序，而且提出了中庸之道的哲学思想，这对中国特色股票市场理论与技术研究具有指导性意义；感谢许多朋友的鼓励和支持。

最后要说明的是我只在五域论湛证券论坛才使用“孤帆远影”这个网名，也只有股票书籍才用“孤帆远影”这个笔名。由于时间的匆忙和个人水平所限，其中谬误在所难免，敬请读者朋友多加指正(a699@tom.com)，也请高手大师不吝赐教。

笔者

2009 年 9 月 19 日于石家庄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金股评级彻底打破基本面指标，并将它们融合起来，针对不同的公司，形成适合这家公司的模型并得出相应的分值，这样适合投资的公司会一目了然地呈现在投资者的面前。

总结百年来基本面投资大师的成功操作模式，建立了巴菲特的“价值投资”，彼得·林奇的“成长投资”，威廉·欧奈尔的“业绩增长”三个投资模型。

本书的宗旨就是从基本面和技术面结合的角度出发，为投资者提供一个价值投资的新模式，这种模式经过市场充分检验证明是有效的、稳定的、可行的。

证券图书应有尽有
www.zqbooks.com

经典证券图书是人类智慧在投资领域的心血结晶，
其中任何文字和图表对投资成功与否至关重要。
敬请读者购买时务必选择正版。


ISBN 978-7-5028-3673-3
9 787502 836733 >
定价：45.00元